

FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

DES
VARIATIONS DU TAUX
DE L'INTÉRÊT

PAR

Gaston SAUGRAIN

AVOCAT A LA COUR D'APPEL

ÉLÈVE DIPLÔMÉ DE L'ÉCOLE DES SCIENCES POLITIQUES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le *Lundi 22 Juin 1896*, à 8 heures et demie.

Président : M. BEAUREGARD, professeur.

Suffragants } MM. ESTOUBLON, professeur.
JAY, agrégé.

PARIS

LIBRAIRIE DE LA SOCIÉTÉ DU RECUEIL GÉNÉRAL DES LOIS & DES ARRÊTS
ET DU JOURNAL DU PALAIS

Ancienne Maison **L. LAROSE & FORCEL**

22, rue Soufflot, 22

L. LAROSE, Directeur de la Librairie

1896

THÈSE

POUR LE DOCTORAT

IMPRIMERIE
CONTANT-LAGUERRE



BAR LE-DUC

FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

DES
VARIATIONS DU TAUX
DE L'INTÉRÊT

PAR

Gaston SAUGRAIN

AVOCAT A LA COUR D'APPEL

ÉLÈVE DIPLÔMÉ DE L'ÉCOLE DES SCIENCES POLITIQUES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le *Lundi 22 Juin 1896, à 8 heures et demie.*



Président : M. BEAUREGARD, *professeur.*

Suffragants { MM. ESTOUBLON, *professeur.*
JAY, *agrégé.*

PARIS

LIBRAIRIE DE LA SOCIÉTÉ DU RECUEIL GÉNÉRAL DES LOIS & DES ARRÊTS
ET DU JOURNAL DU PALAIS

Ancienne Maison L. LAROSE & FORCEL

22, rue Soufflot, 22

L. LAROSE, Directeur de la Librairie

1896

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

DES

VARIATIONS DU TAUX

DE L'INTÉRÊT

CHAPITRE PREMIER

L'intérêt et le loyer du capital

L'intérêt de l'argent n'est qu'un cas particulier du loyer du capital; — les lois qui font varier le loyer du capital s'appliquent à l'intérêt de l'argent. — Définition de l'intérêt.

On distingue quelquefois d'une façon complète, l'intérêt de l'argent de l'intérêt des capitaux immobiliers, loyer ou fermage. Nous pensons que l'intérêt de l'argent n'est qu'un cas particulier du loyer des capitaux et lorsqu'il s'agit de déterminer les causes des variations auxquelles il est soumis, ces distinctions ne doivent pas exister. Les lois auxquelles obéissent ces variations sont générales et s'appliquent à l'intérêt de l'argent comme au loyer de tous les capitaux.

Si on s'occupe le plus souvent de l'intérêt de l'argent c'est que la plupart des prêts, se font en numéraire pour la plus

grande commodité des contractants. Le prêteur transforme le capital qu'il veut prêter en monnaie dont la valeur ne sera pas discutée et dont il trouvera facilement le placement chez un emprunteur qui la transformera de nouveau en un produit quelconque.

La monnaie remplira son rôle ordinaire qui est de faciliter les échanges en se substituant momentanément aux produits. Si la monnaie n'existait pas, le prêt se ferait en nature et l'intérêt ou plutôt le loyer qui serait convenu se fixerait d'après les mêmes lois. D'ailleurs, dans beaucoup de cas, l'intérêt s'énonce comme s'il y avait prêt d'argent sans qu'il y ait cependant aucun déplacement immédiat de monnaie. Il en est ainsi dans le cas de vente à crédit de marchandises payables un an après avec intérêts à 5 pour cent ; de même deux commissionnaires en marchandises étant en compte, lorsqu'ils régleront en fin d'année, ils compteront les intérêts de toutes les sommes dont ils auront été débiteurs l'un de l'autre, mais ils ne paieront que le solde du compte au moment du règlement. L'intérêt aura bien existé, il sera considéré comme intérêt de l'argent et cependant aucune somme d'argent n'aura été prêtée.

Nous étudierons les variations du loyer ou de l'intérêt des capitaux, intérêt qui, dans la plupart des cas, se produit lorsqu'il y a prêt d'argent.

L'intérêt est donc ce qu'une personne doit recevoir pour le service qu'elle rend en permettant de se servir d'un certain capital au lieu de l'utiliser elle-même.

CHAPITRE II

Les divers emplois du capital

La destruction du capital arrêtée par la prévoyance. — Utilité de la conservation du capital. — Il aide le travail et en accroît le produit. — Il peut être prêté et donne droit à une certaine rémunération. — La conservation du capital encouragée par cette rémunération. — Du choix d'un emploi pour le capital. — Exploitation directe, commandite, sociétés anonymes, prêt à intérêt, location d'immeubles. — Dans ces différents emplois, les rémunérations diminuent en même temps que le travail du capitaliste et les risques encourus. — Ces rémunérations sont liées l'une à l'autre et ont pour base commune la part du capital mesurée par l'aide qu'il donne à la production.

Le capital possédé par une personne : terres, maisons, meubles ou argent, peut être employé de différentes façons. Le possesseur peut le dépenser immédiatement en consommations improductives. C'est même l'idée qui semble venir tout naturellement à l'esprit, poussé que l'on est par le désir

d'obtenir le maximum de satisfactions, le plus rapidement possible. Pour réagir contre cet instinct et faire dominer la prévoyance, il faut une certaine énergie. Si, à notre époque, grâce aux progrès de la civilisation, grâce aux habitudes prises, les prodiges sont devenus une exception, il n'en est pas moins vrai que le sacrifice du présent à l'avenir et les privations que l'on s'impose en vue d'une compensation ultérieure, qui n'est jamais assurée, font preuve d'une certaine fermeté de caractère. La prévoyance, le souci de l'avenir, la crainte des infirmités, des maladies et de la vieillesse, conduisent tout homme raisonnable à se ménager des ressources pour plus tard, et ces seules considérations pourraient suffire à faire conserver une partie du capital existant ; mais celui-ci a une toute autre utilité : employé en outils, en usines, en moyens de transport, etc., il facilite la production et permet à ceux qui le possèdent de diminuer leur travail personnel tout en accroissant les résultats de celui-ci.

Le capital sert encore, si on ne l'utilise pas soi-même, car il peut être prêté à d'autres, soit sous forme de produits, soit sous forme de monnaie qui sera transformée en produits ; il donne ainsi droit à des prestations annuelles, juste indemnité pour le sacrifice fait en renonçant à s'en servir.

Cette propriété du capital de donner un produit, conséquence de l'aide qu'il donne au travail, augmente considérablement l'avantage que l'on peut avoir à le conserver et devient la principale cause de l'épargne. On s'abstiendra des consommations immédiates, non plus seulement pour employer les produits épargnés lorsqu'on n'aura plus d'autres ressources ou quand les infirmités ou la vieillesse vous condamneront à l'inactivité ; mais aussi pour accumuler des

capitaux afin de pouvoir vivre plus tard sans aucun travail, avec les revenus de sa fortune. On épargnera pour laisser à ses enfants une situation indépendante allégée de tout souci au sujet de la vie matérielle.

Mais que fera-t-on de ces capitaux épargnés, comment les utilisera-t-on ? chaque personne, en particulier, agira de la façon qui lui semblera la plus avantageuse et exercera son choix d'après ses convenances personnelles.

Un capitaliste a, en effet, différentes façons d'utiliser ses capitaux d'une façon reproductive. Il peut s'en servir pour l'aider dans son travail comme industriel, agriculteur, commerçant. Le bénéfice qu'il retirera de l'entreprise, comprendra alors, en plus d'une certaine somme qui représentera la rémunération de son travail, un excédent dû à l'emploi du capital. Il recueillera en effet le bénéfice tout entier, des opérations réalisées ; mais il aura fourni son travail et son capital ; il aura de plus risqué de perdre ce dernier en tout ou partie, car l'opération dont il espère un bénéfice peut se solder par une perte. Il aura même risqué tout le capital qu'il possède et non pas seulement la partie directement employée, car c'est son patrimoine tout entier qui garantit les opérations qu'il a effectuées.

Si le capitaliste n'a pas le temps ou ne possède pas les aptitudes nécessaires pour diriger une entreprise quelconque, il peut cependant utiliser directement son capital en faisant gérer une entreprise par un employé, directeur ou gérant qu'il rémunérera soit par un traitement fixe, soit par une participation dans les bénéfices. Le travail du capitaliste consistera alors simplement dans une surveillance générale, travail dont il pourra même se dispenser en grande

partie en le confiant à des personnes compétentes, inspecteurs, experts, etc. Là, le capitaliste recevra le profit diminué des traitements des employés chargés de la direction et de la surveillance; ce sera la rémunération de son capital et des risques de perte.

Mais un capitaliste qui consentirait volontiers à faire courir à une partie de ses capitaux, les chances d'une entreprise industrielle, peut désirer s'affranchir des risques que court sa fortune tout entière.

Il pourra alors devenir commanditaire d'une personne qui donnera son travail, garantira sur tous ses biens les opérations entreprises et fournira quelquefois une partie des capitaux nécessaires. Les bénéfices seront partagés suivant les conventions, et la rémunération du commanditaire représentera alors simplement le loyer du capital engagé et le prix des risques que court celui-ci; le reste de la fortune du commanditaire étant affranchi de tous risques. Il en sera de même dans le cas où le capitaliste deviendrait actionnaire d'une société anonyme par actions, avec cette différence toutefois que, dans ce cas, personne ne garantit sur tous ses biens les opérations de la société ⁽¹⁾. Le capitaliste, ne supportant plus que des risques limités, sa rémunération diminuera d'une certaine quotité représentant la garantie de son patrimoine. C'est ce que l'on peut constater dans la pratique en comparant deux sociétés ayant le

(1) Nous aurions pu également examiner le cas où le capitaliste, tout en ne confiant qu'une certaine somme à la société, supporte cependant les risques de l'entreprise pour une somme plus élevée, mais limitée; c'est le cas des actionnaires des sociétés anonymes dont les actions ne sont que partiellement libérées.

même capital, mais dont l'une est sous la forme de société anonyme, l'autre étant sous la forme de société en nom collectif. La seconde, du moins, si les associés offrent des garanties sérieuses, inspirera plus de confiance, jouira d'un plus large crédit et fera plus d'affaires que la première.

Cependant dans toutes ces entreprises, les profits sont très variables et diffèrent énormément entre eux. Quelques-unes des causes de variation, il est vrai, n'ont aucune répercussion sur la rémunération du capital. C'est ainsi que les profits varient suivant que les industries sont plus ou moins agréables à exercer ou suivant que l'opinion publique a une plus ou moins grande considération pour ceux qui s'y livrent. Mais ceci n'affectera que la rémunération de ceux qui les dirigent, les capitalistes devant rester indifférents à ce que leur argent serve à organiser une entreprise théâtrale ou à commanditer une entreprise d'enlèvement d'immondices.

Les profits varient également dans les différentes industries et même dans les industries de même genre, suivant l'entrepreneur qui les dirige. Ses capacités professionnelles, son habileté, son activité, son énergie, ont en effet, une importance énorme. Mais ces qualités doivent être rémunérées, et le supplément de bénéfices qu'elles procurent sert à leur rémunération; les directeurs ou gérants, intelligents, instruits et actifs, étant plus recherchés et exigeant pour leur travail un traitement proportionné à leur expérience.

Ce n'est pas seulement le genre spécial de certaines industries ou les qualités si difficilement appréciables des entrepreneurs, qui font varier les profits. La température plus

ou moins favorable de chaque saison, les crises commerciales dont les causes ne sont pas toujours bien connues, le goût changeant du public et enfin le hasard ont une grande influence sur le produit des différentes industries et sur la rémunération des capitalistes qui devient extrêmement variable.

L'actif net des entreprises se modifie à chaque instant, et ce n'est que le jour où les opérations seront liquidées que le capitaliste pourra se rendre compte s'il a accru ou diminué son capital, et quelle est la moyenne annuelle que celui-ci lui aura rapporté. Cette moyenne, beaucoup de capitalistes en abandonneraient une partie pour être assurés de la toucher régulièrement en étant remboursés de leur capital dans un délai déterminé. De là une nouvelle combinaison pour le placement des capitaux : le contrat de prêt à intérêt.

Le capitaliste conclut un forfait avec son emprunteur qui profitera de tous les bénéfices de l'entreprise à laquelle il emploiera le capital, mais il paiera annuellement au prêteur une certaine somme fixe, un intérêt, et rendra le capital à une époque déterminée.

Dans ce nouveau système de placement, le capitaliste rend sa rémunération constante, diminue sa surveillance et réduit les risques de perte; le patrimoine tout entier de l'emprunteur ou le capital social s'il a prêté à une société, lui garantissant le paiement des intérêts et le remboursement du capital.

Le capitaliste pourra encore diminuer ses risques en remettant à l'emprunteur non plus une somme d'argent ou des capitaux fongibles qui doivent être détruits matériellement et ne lui seront rendus qu'en équivalent, mais en lui prêtant

des immeubles dont il n'aliène pas la propriété. Il ne risquera que la somme qui doit lui être payée annuellement, l'immeuble ou dans certains cas l'objet mobilier devant lui être rendu quel que soit le résultat des entreprises de l'emprunteur.

Les capitalistes choisiront entre ces divers systèmes d'exploitation de leur capital : exploitation directe, commandite, achat d'actions d'une société anonyme, prêt à intérêt, location d'immeubles. Ils se décideront suivant leurs goûts, leurs aptitudes, leur prédisposition à l'aventure, leur préférence pour une rémunération constante.

Dans cette succession de divers systèmes de placement, on voit les risques diminuer ainsi que le travail de direction et de surveillance qui incombe au capitaliste. En même temps, la rémunération du capital s'abaisse de plus en plus.

Les capitalistes évalueront à leur point de vue personnel les risques qu'ils courent dans chaque genre de placement et le travail auquel ils seront obligés. Ces évaluations seront différentes suivant les prédispositions de chacun et, dans la plupart des cas, ne concorderont pas exactement avec les différences qui existent entre les rémunérations des divers placements, rémunérations qui correspondent à la moyenne des appréciations de l'ensemble des capitalistes. Ceux-ci trouveront alors un genre de placement plus avantageux à leur point de vue personnel et le choisiront.

Mais dans toutes ces évaluations, les capitalistes comparent simplement les diverses rémunérations et se fixent d'après les différences qui existent entre elles. Quant à la base même de l'intérêt, au loyer du capital dégagé des divers accessoires relatifs aux risques et au travail de surveillance

qui ne font que s'y ajouter, il sera le même pour toutes ces variétés de placement, que le capital soit exploité directement ou placé à intérêt. Nous verrons plus tard d'après quelles lois il se fixera. Il nous suffit, pour le moment, de faire remarquer qu'il est la mesure de la productivité du capital et que l'intérêt rémunérant dans le contrat de prêt, le placement qui, comme nous l'avons montré, comporte le moins de risques et de travail de surveillance, s'approche le plus de la productivité de la moyenne des capitaux. Lorsque nous voudrons étudier les variations du taux de l'intérêt, nous devons étudier les variations du loyer du capital qui en est la partie principale.

CHAPITRE III

Le prêt des capitaux et l'évaluation du service rendu

Les placements de reproduction et les placements de consommation. — Comment les emprunteurs évaluent l'intérêt qu'ils pourront payer. — Les prodigues et les avares. — L'évaluation de l'importance des engagements futurs. — Les risques dans les prêts de consommation. — Le loyer du capital est le même dans les différents prêts, mais certaines primes accessoires font varier le taux de l'intérêt.

Quelques économistes en étudiant le taux de l'intérêt des divers placements distinguent les *placements de reproduction*, faits à des industriels, à des agriculteurs, etc., qui se proposent d'employer le capital emprunté à l'exploitation de leur industrie, et les *placements de consommation*, faits à des prodigues, à des vieillards, à des infirmes, à toutes personnes qui destinent le capital emprunté à des consommations improductives.

Quoique les conséquences économiques de ces prêts soient bien différentes, nous pensons qu'il n'y a pas lieu de distin-

guer entre eux au point de vue du taux de l'intérêt. Certes, dans les deux cas, les emprunteurs ne se basent pas sur les mêmes motifs, pour consentir un intérêt en faveur des prêteurs. Les emprunteurs qui destinent les capitaux à la production, évaluent l'augmentation du produit de leur entreprise quand ils seront aidés des capitaux empruntés et comptent sur elle pour payer l'intérêt. C'est cette augmentation espérée qui forme en quelque sorte la limite de l'intérêt qu'ils consentiront à payer.

Les emprunteurs qui destinent les capitaux à des consommations improductives, détruiront d'abord ceux-ci d'une façon définitive. La restitution du capital et le paiement des intérêts auxquels ils se sont engagés devront être effectués au moyen de capitaux nouveaux. Ils évalueront les intérêts auxquels ils peuvent consentir d'après l'avantage qu'ils trouvent à la consommation actuelle des capitaux empruntés.

L'appréciation de cet avantage se fait très diversement suivant l'âge, la situation, le caractère et les habitudes de l'emprunteur.

Les prodigues lui attribuent une importance exagérée. Pour eux, le moment présent, seul, est à considérer, le lendemain n'existe pas. Aussi, afin de se procurer une satisfaction immédiate, ils n'hésitent devant aucun engagement pour l'avenir avec lequel ils ne comptent pas.

Les avares ont une infirmité d'esprit tout opposée. Pour eux, semble-t-il, le présent n'a d'importance qu'autant qu'il sert à préparer l'avenir, un avenir qui est l'objet continuels de leurs soucis et qu'ils ne verront cependant jamais, car leur vie est limitée et jusqu'à la fin leur manie, loin de diminuer d'intensité, ira toujours en s'aggravant.

Entre ces caractères extrêmes, se trouvent tous ceux qui, se rendant mieux compte de l'importance relative du présent et de l'avenir, proportionnent leurs consommations d'une façon plus sensée. Cependant comme pour chacun de nous, le présent seul est certain et que l'avenir n'est jamais assuré, il y a des cas où l'avantage à l'emprunt destiné à la consommation, est immense et où il semblera à toute personne que pour sauver le présent, il est encore préférable de consentir à tout engagement futur quel qu'en soit le poids. Il en est ainsi lorsqu'il s'agit de soutenir la vie de l'emprunteur, celle de sa famille, lorsqu'il faut se procurer les aliments indispensables. De même, un commerçant à qui il manque la somme nécessaire pour faire face à une échéance, n'hésitera devant aucun engagement afin d'éviter un protêt qui ruinerait son crédit.

Il en est encore de même, lorsqu'un État engagé dans une guerre importante, est à bout de ressources et espère cependant triompher bientôt de son adversaire s'il peut continuer la campagne. N'aura-t-il pas un avantage évident à consentir à des intérêts énormes pour éviter une défaite certaine dont les conséquences seraient désastreuses.

Nous le voyons, lorsqu'il s'agit des *placements de consommation*, la mesure de l'intérêt que les emprunteurs sont disposés à promettre, est indéterminée et n'a aucune limite maxima. Elle variera avec leur désir plus ou moins ardent de jouissances immédiates ou avec le besoin impérieux de leur existence.

Cette situation spéciale fait craindre que les capitalistes n'abusent des besoins des emprunteurs pour se faire consentir un intérêt bien supérieur à celui qu'ils auraient pu obtenir dans les placements de production.

Il semble, que le prêteur puisse avoir toutes les exi-

gences et que l'emprunteur soit à son entière discrétion. On ne peut pas dire que les deux contractants soient entièrement indépendants vis-à-vis l'un de l'autre, quand l'emprunteur, s'il n'accepte pas les conditions du prêteur, entrevoit sa ruine complète, la perte de son crédit et de son honneur, peut-être même la privation des choses nécessaires aux premiers besoins de l'existence.

Les faits paraissent confirmer toutes ces craintes, car il est arrivé généralement que les prodigues et les nécessiteux paient des intérêts très élevés.

Ce ne sont pas toutes ces raisons cependant qui font élever l'intérêt de ces prêts. Il faut remarquer, en effet, que pour ces placements, la prime du risque que nous étudierons plus tard est particulièrement élevée. Ces prêts sont très aléatoires et les chances de perte sont énormes. Ceux qui empruntent ainsi ont généralement peu de ressources, car, ils n'hésiteraient pas à les employer pour leur consommation dès que l'intérêt qu'ils ont à servir dépasserait le bénéfice qu'ils retirent de leurs capitaux. Ce sont des prodigues qui escomptent une succession qu'ils ne recueilleront pas toujours. Ce sont des industriels ou des commerçants qu'une liquidation immédiate ruinerait en partie et qui espèrent se relever plus tard ; mais, en continuant leurs opérations ils aggraveront peut-être leur situation. Ce sont encore des États à finances avariées, suivant la bien juste expression de M. Paul Leroy-Beaulieu, États qui, dans un avenir plus ou moins prochain, sont voués à la banqueroute.

Une forte partie de l'intérêt des prêts de consommation, représente donc la prime du risque. C'est là l'unique cause de l'exagération apparente du taux. Quant au loyer du

capital, il est le même que pour les autres placements et il ne peut en être autrement. Ces prêts, en effet, ne sont pas les seuls. A côté d'eux existent les prêts destinés à la production, prêts dont l'intérêt comme nous l'avons vu dans le chapitre précédent est basé sur la productivité de l'ensemble des capitaux. Or, à moins de causes spéciales que nous étudierons plus tard, il ne peut pas y avoir à un moment donné de différence sensible entre les différents taux. Si une différence existait tous les capitaux viendraient s'offrir là où le placement est le plus rémunéré et le taux de l'intérêt baisserait immédiatement. Si même les placements de consommation existaient seuls, l'intérêt ne pourrait pas s'élever beaucoup au-dessus de la moyenne de la productivité des capitaux, car dès qu'il la dépasserait les entrepreneurs s'empresseraient de réaliser leurs capitaux pour les employer en placements de consommation et accroître leurs revenus, ce qui ferait immédiatement baisser le taux.

Pour nous, il n'y a pas au point de vue du loyer du capital, différentes sortes de capitaux et nous ne pouvons admettre les distinctions de M. de Böhm Bawerk entre les capitaux *productifs* et les capitaux *lucratifs*. Le mot « capital » dans la « science, a, dit-il, non pas une, mais *deux* significations, et « comme chacune d'elles ouvre un cycle nouveau de phénomènes et de problèmes que la théorie doit expliquer, il ne « saurait y avoir *une seule théorie* sur *deux choses différentes* « qui sont désignées tout à fait fortuitement sous ce nom équivoque de « capital ». Je m'explique : il y a un certain capital qui joue un rôle dans la théorie de la *production* et « qu'on a coutume de désigner comme un des trois facteurs « de la production ; il y a un autre capital qui joue un rôle

« dans la théorie de la *répartition* des biens, le capital qui rap-
« porte un profit ou intérêt. Mais le capital facteur de la produc-
« tion n'est nullement identique avec le capital qui rapporte un
« intérêt. Une maison, par exemple, ou un cabinet de lecture,
« rapportent à leurs propriétaires des intérêts, quoique ces
« biens n'aient assurément rien à faire avec la production ⁽¹⁾ ».

Pour nous, une maison joue un rôle important dans la production, car elle sert à loger les ouvriers qui produisent. Nous pensons que le cabinet de lecture, lui-même, en instruisant ses abonnés les rendra plus aptes à la production et contribuera à celle-ci. D'ailleurs, en supposant qu'il s'agisse d'un produit de luxe qui ne serve en aucune façon à la production, il aura été constitué grâce à des capitaux qui auraient pu recevoir une autre destination. Ils n'y seront employés que s'ils doivent recevoir une rémunération égale à celle qui leur eût été accordée autrement.

Les variations du taux de l'intérêt de tous les placements sont donc soumises aux mêmes lois économiques. Mais ce que nous avons dit jusqu'ici nous a montré que ce que l'on entend ordinairement par taux de l'intérêt comprend, à côté du loyer du capital qui est la mesure de la productivité des capitaux, d'autres parties qui varient soit avec les risques de perte du capital prêté, soit avec le travail que nécessite l'étude et le choix d'un placement ⁽²⁾.

(1) Böhm Bawerk, *Une nouvelle théorie sur le capital*, Revue d'économie politique, 1889, p. 97.

(2) M. de Böhm Bawerk explique le taux de l'intérêt par une loi très simple : « Des biens présents ont toujours une valeur plus élevée que des « biens futurs de même espèce et en quantité égale » (*loc. cit.*, p. 111). Cette loi est très juste, et on était arrivé depuis longtemps aux mêmes conclusions ; mais il faut ensuite expliquer pourquoi les biens présents ont une

Pour nous permettre d'étudier complètement les variations du taux de l'intérêt, nous devons donc isoler ces diverses parties et faire une étude séparée de chacune d'elles.

valeur plus grande que les biens futurs. C'est ce que M. de Böhm Bawerk est obligé de faire et nous ne pouvons admettre toute sa théorie : « On a « coutume, dit-il, de regarder le prêt non comme un échange, mais comme « une espèce de location, et l'intérêt comme le prix de l'usage de l'argent cédé « pour une ou plusieurs années, — comme si on pouvait se servir de l'argent d'une manière ininterrompue pendant des années, de la même façon « que d'une maison ou d'un meuble ! En réalité on ne peut s'en servir qu'une « seule fois et pendant un très court moment, c'est-à-dire, au moment où on « le dépense. » (*loc. cit.*, p. 115).

Certes, l'argent ne produit pas de l'argent ; on l'a assez souvent répété, lorsqu'il s'agissait de prohiber le prêt à intérêt ; mais l'argent, dans la plupart des emprunts, n'est qu'un intermédiaire qui permettra d'acquérir des capitaux que l'on pourra utiliser pour la production et qui accroîtront celle-ci. Si des biens présents ont une plus grande valeur que les mêmes biens dans un an, c'est précisément parce que, pendant un an, on pourra se servir de ces biens, et au bout de l'année, posséder, grâce à leur concours, une valeur plus élevée que la valeur primitive de ces biens.

CHAPITRE IV

De la prime du risque

Des risques de non-remboursement. — Leur variabilité. — Le taux de l'intérêt doit contenir une certaine prime pour compenser les pertes possibles. — C'est une prime d'assurance.

RISQUES GÉNÉRAUX. — *Influence de la législation. — La France au moyen âge. — Les obstacles à la liberté du taux de l'intérêt. — Influence de la loi de 1807. — Les effets de la limitation du taux en Algérie. — La liberté du taux de l'intérêt au Pérou et au Chili.*

Influence du système hypothécaire et des lois de procédure. — La rigueur des lois à Rome, à Athènes, en Égypte. — La législation actuelle de la France.

La facilité des communications. — L'organisation de la police. — La situation politique et économique du pays.

RISQUES PARTICULIERS A CHAQUE PRÊT. — *Influence de la profession de l'emprunteur et de l'emploi probable des capitaux empruntés. — La loi de 1807 en tient compte.*

La situation de fortune du débiteur. — Ses antécédents,

son caractère et son honorabilité. — Les petits prêts aux halles centrales.

GARANTIES SPÉCIALES JOINTES A CERTAINS PRÊTS. — *Elles diminuent la prime du risque, mais ne peuvent la supprimer complètement. — Elles égalisent les risques pour une série de prêts. — Le Crédit foncier, la Banque de France, les monts-de-piété.*

Le prêt dans sa forme la plus commune, rend l'emprunteur propriétaire des choses prêtées. Ce dernier dispose à son gré de l'objet du prêt et est complètement indépendant du prêteur qui n'aura aucune action contre lui jusqu'au jour fixé pour le remboursement. Mais ce remboursement aura-t-il lieu? Les choses prêtées doivent être détruites. L'équivalent rentrera-t-il plus tard dans le patrimoine du débiteur? Ce n'est pas certain, et des risques plus ou moins importants existent dans tous les prêts.

Il serait inutile d'étudier à part ces risques, s'ils étaient toujours les mêmes, mais ils sont extrêmement variables suivant les temps. Ils dépendent de la situation économique du moment, de l'emploi auquel les capitaux empruntés sont destinés, des lois qui permettront plus ou moins facilement de se faire rembourser, enfin de la situation de fortune de l'emprunteur et de l'honnêteté de celui-ci.

Ces risques varient également dans chaque cas particulier. Le capitaliste est obligé d'en tenir compte pour chaque prêt et doit majorer d'une certaine prime la rémunération annuelle qu'il exigera comme indemnité pour sa privation de jouissance. De cette façon, il reçoit, en même temps que les intérêts de tous les prêts qu'il a effectués, de petites

annuités supplémentaires dont l'ensemble compense la perte possible du capital d'un de ces prêts. Il embrassera par la pensée le total des prêts du même genre qui existent à un certain moment et évaluera ceux qui ne pourront pas être remboursés à l'échéance. Il augmentera alors le loyer du capital de la quotité qui, à son avis, serait nécessaire pour reconstituer les sommes perdues.

Le capitaliste devient son propre assureur contre le risque de non-remboursement du prêt à l'échéance. Aussi, cette partie de l'intérêt est-elle souvent appelée prime d'assurance. Nous avons préféré nous servir de l'expression prime du risque, car, comme l'a très bien remarqué M. Paul Leroy-Beaulieu : « Cette expression de prime d'assurance
« n'est juste que quand il s'agit d'un capitaliste faisant non
« pas un seul prêt à une personne dont la solvabilité ou
« loyauté est douteuse, ou dont l'industrie et la vie sont
« particulièrement aléatoires, mais toute une série de prêts
« à un nombre notable de personnes se trouvant dans des
« situations de ce genre. Alors, le surcroît d'intérêts de-
« mandé pour chacun de ces prêts plus exposés que la
« moyenne compose une sorte de fonds qui servira à cou-
« vrir les pertes subies de la part de ceux de ces emprun-
« teurs qui ne pourront pas se libérer ⁽¹⁾. »

La fixation dans chaque cas, de la quotité de la prime du risque présente de grandes difficultés. L'appréciation de la situation de l'emprunteur et des chances qu'a le prêt de ne pas être remboursé dans l'avenir est, en effet, complètement impossible d'une façon certaine. Cette appréciation

(1) *Économiste français*, 1894, t. II, p. 426.

variera donc avec chaque prêteur et sera plus ou moins arbitraire. On peut cependant en analysant les différents risques courus, se rendre mieux compte de l'importance que doit avoir la prime.

Certains risques sont indépendants du prêt particulier qui est consenti et de la personne de l'emprunteur. Ils sont dûs aux lois et aux coutumes du pays, à son organisation politique et sociale, au degré de moralité des habitants, enfin à la situation économique du moment.

Cette série de risques affecte la généralité des prêts consentis dans un pays. A côté d'eux, il en existe d'autres qui dépendent des conditions particulières du prêt; de l'emploi auquel est destiné le capital emprunté; de la personne de l'emprunteur, de sa situation de fortune, de ses antécédents, de sa réputation, etc. Ces risques peuvent être singulièrement réduits au moyen de certaines garanties spéciales.

RISQUES GÉNÉRAUX. — Ces risques élèvent le taux de tous les prêts dans un pays. Pour en étudier les variations, il faut comparer différents pays entre eux, ou bien, se rendre compte des variations du taux à des époques assez éloignées pour que les lois et les coutumes aient sensiblement changé.

Chez un peuple où les lois ne sont pas constantes, où leur application est soumise à l'autorité d'une seule personne dont la volonté est capricieuse et changeante. Quand en un mot les contrats sont livrés à l'arbitraire, la prime du risque s'élève notablement, surtout si la moralité est tellement abaissée que le législateur n'hésite pas à mettre la loi au service de l'intérêt privé et à favoriser une classe au détriment d'une autre.

En France, on ne peut s'étonner de l'élévation du taux de l'intérêt au moyen âge, car la prime du risque devait en

former la partie principale. Ce résultat devait être fatalement amené par la mauvaise foi avec laquelle étaient traités les prêteurs. C'est ainsi que : « Des lettres patentes du roi Jean, de l'an « 1360, dit J.-B. Say ⁽¹⁾, autorisent les Juifs à prêter sur « gages, en retirant *pour chacune livre ou vingt sous, qua-* « *tre deniers d'intérêts par semaine*, ce qui fait plus de 86 « pour cent par an ; mais dès l'année suivante, ce prince, qui « pourtant passe pour un des plus fidèles à leur parole que « nous ayons eus, fit secrètement diminuer la quantité du « métal fin contenue dans les monnaies ; de manière que les « prêteurs ne reçurent plus en remboursement une valeur « égale à celle qu'ils avaient prêtée ».

D'ailleurs le régime auquel étaient soumis les Juifs et les Lombards, qui en fait, avaient le monopole du prêt à intérêt, était le plus arbitraire qui puisse exister. Tour à tour, exilés et rappelés, on peut dire que pour eux, le prêt à intérêt était une véritable loterie.

L'arbitraire du législateur peut se manifester de bien des façons, et dans les Républiques anciennes, quand nous voyons réclamer et quelquefois obtenir, l'abolition des dettes, nous pouvons être certains que les créanciers évaluaient ce risque et augmentaient le taux en conséquence ⁽²⁾.

(1) *Traité d'économie politique*, 5^e édit., 1826, t. II, p. 307.

(2) En 705 de Rome, on demanda l'abolition des dettes, « César rendit « alors la loi Julia qui permit aux débiteurs de s'acquitter en livrant des « fonds de terre estimés au prix où ils étaient avant les guerres civiles ; la loi « retranchait aussi du capital de la dette les intérêts usuraires, qui formaient « le quart de la créance ». — Dureau de la Malle, *Economie politique des Romains*, 1840, t. II, p. 238.

En 260, le peuple avait déjà obtenu l'abolition des dettes usuraires, *ibid.*, t. II, p. 269.

Les lois qui établissent des restrictions à la liberté du taux de l'intérêt ont le même effet.

« La loi a beau gêner les conditions du prêt, dit M. de Fontenay ⁽¹⁾, elle ne supprime pas pour cela les besoins d'emprunt; ces besoins s'évertuent à tourner l'obstacle. Partout où le marché à ciel ouvert est légalement entravé, il se crée un marché illégal et clandestin. La douane et la prohibition aux frontières font naître la contrebande. L'usure est la contrebande du prêt. Plus la loi devient vigilante et sévère en fait de répression, plus le nombre de ceux qui font métier de l'éluder tend à se restreindre et plus s'accroissent les risques qu'ils encourent en la fraudant. C'est une double raison pour que les conditions de l'emprunt extra-légal deviennent plus onéreuses : d'une part, parce que les capitaux interlopes se font naturellement d'autant plus payer qu'ils sont plus rares; de l'autre, parce que la prime d'assurance contre les risques de poursuites que court le prêteur vient retomber sur l'emprunteur en aggravation de l'intérêt. En poursuivant l'usure, la loi ne fait donc que la rendre plus âpre et plus ruineuse pour le malheureux ».

Si, en France, la loi de 1807 qui, d'ailleurs, ne limite plus le taux de l'intérêt en matière commerciale, ne paraît pas élever notablement la prime du risque, c'est que le taux de l'intérêt s'est beaucoup abaissé et que la plupart des prêts se font naturellement au-dessous du taux qu'elle fixe. Cependant, dans le cas où une personne n'a pas un crédit suffisant pour emprunter à 5 0/0 et est obligée de recourir

(1) *Journal des économistes*, janvier à mars 1865, p. 70.

à un usurier, il n'est pas douteux que cette loi a pour effet de surélever le taux de l'intérêt.

Au moyen âge, la limitation du taux dans les cas où le prêt à intérêt était autorisé, fut encore une des causes de son élévation. « Sous Louis XV, dit M. d'Avenel ⁽¹⁾, « quand on prétendit par ordonnance royale réduire le taux « de l'intérêt de 5 à 4 0/0 (1766), on le fit immédiatement « monter de 5 à 6 ».

Nous avons pu voir le même effet se produire dans notre siècle. De 1835 à 1848, le taux de l'intérêt était libre en Algérie. En 1848, le nouveau gouvernement, sans consulter l'autorité locale, prit un arrêté qui fixait l'intérêt de l'argent dans la colonie à 10 0/0. Les effets ordinaires de la limitation du taux se firent immédiatement sentir. Le gouvernement fut obligé, par un décret rendu en Conseil d'État, le 21 novembre 1849, de rapporter l'arrêté de 1848, et voici les motifs qu'il donnait de cette mesure : « Cet arrêté (de « 1848), dicté évidemment par l'intention louable de diminuer l'usure, a complètement manqué son but ou plutôt a « été directement contre son but; il n'a fait qu'aggraver le « mal et rendre sensibles par l'expérience tous les inconvénients attachés à la fixation du taux de l'intérêt de l'argent ».

C'est toujours le même résultat, et on s'en aperçoit encore mieux lorsqu'on abroge les lois qui fixent le taux de l'intérêt; immédiatement ce taux s'abaisse : « Au Pérou, dit « M. Wolowski ⁽²⁾, l'intérêt de l'argent s'élevait jusqu'à 50 0/0

(1) D'Avenel, *Histoire économique de la propriété, des salaires, des denrées et de tous les prix en général*, 1894, t. I, p. 102.

(2) *Enquête sur la législation relative au taux de l'intérêt de l'argent*, 1865, t. I, p. 435.

« avant la suppression des lois sur l'usure; la liberté a
« fait tomber ce taux à 24 0/0... Au Chili, sous l'empire
« d'une législation qui limitait le taux de l'intérêt à 6 0/0,
« ce taux était monté à 2 et à 3 0/0 par mois. Après l'abro-
« gation de la loi limitative, le taux de l'intérêt est tombé à
« 1 1/2 et 1 1/4 0/0 par mois ».

Bien d'autres lois ont également une grande influence sur l'élévation de la prime du risque. Si les débiteurs peuvent facilement tromper les prêteurs sur leur véritable situation, soit en cachant leurs dettes antérieures, soit en donnant des renseignements difficiles à vérifier sur l'importance de leur patrimoine, ce sont autant de risques qui seront pris en considération. C'est pour cette raison que les lois qui organisent un système hypothécaire simple et clair contribuent à abaisser le taux de l'intérêt.

Les lois de procédure destinées à assurer le remboursement des prêts ont une importance spéciale. Les créanciers qui ont des moyens rigoureux, pour se faire rembourser, se sentent plus assurés du paiement de leur créance et craignent moins les risques de perte.

Il faut cependant éviter les lois trop rigoureuses, car on les applique souvent à des débiteurs malheureux qui ne sont pas responsables des pertes qu'ils ont éprouvées, mais à un autre point de vue, il faut reconnaître que ces lois ont d'excellents effets pour les emprunteurs en général. « Les contraintes
« établies contre les débiteurs insolvables, dit J.-B. Say⁽¹⁾,
« ont presque toujours été regardées comme contraires à
« ceux qui ont besoin d'emprunter, elles leur sont favorables.

(1) *Traité d'économie politique*, 5^e éd., 1826, t. II, p. 313.

« On prête plus volontiers, et à meilleur marché, là où les
« droits du prêteur sont plus solidement appuyés par les
« lois Je ne prétends pas cependant recommander les
« rigueurs de l'emprisonnement : emprisonner un débiteur
« c'est lui ordonner de s'acquitter et lui en ravir les moyens ».

Dans l'antiquité les lois étaient très rigoureuses contre les débiteurs insolvables. A Rome, le débiteur qui n'acquittait pas ses engagements devenait l'esclave du créancier. Il en a été de même à Athènes où ce droit du créancier fut aboli par les lois de Solon. En Égypte, les débiteurs pouvaient donner le corps de leur père comme gage de l'emprunt qu'ils contractaient; s'ils ne remboursaient pas, ils étaient voués à l'infamie, eux et leurs enfants⁽¹⁾.

Peut-être faut-il attribuer à ces rigueurs le taux de l'intérêt relativement peu élevé dans l'antiquité, si on le compare à celui qui était pratiqué dans l'ancienne France.

Au moyen âge, le prêt à intérêt, comme nous l'avons déjà dit, est interdit, et dans les cas exceptionnels où il est autorisé, ce sont les débiteurs qui sont protégés. C'est ainsi que par une ordonnance de 1222, Philippe-Auguste autorise les Juifs à prêter à intérêt, mais en même temps, il ordonne : « qu'aucun chrétien ne serait contraint de vendre son héritage ou ses rentes pour acquitter des sommes dues à des Juifs : mais que les deux tiers des revenus seulement seraient assignés aux Juifs pour leur paiement; l'autre tiers demeurant libre au débiteur. Et qu'enfin du jour de cette assignation les usures cesseraient ⁽²⁾ ».

(1) Diodore, L. I, ch. 93; Hérodote, L. II, ch. 136.

(2) Delamare, *Traité de la police*, 2^e éd., 1722, t. 1, p. 302.

La législation actuelle ⁽¹⁾, en exemptant de la saisie certains objets nécessaires aux premiers besoins de l'existence, ainsi que les outils des ouvriers, a simplement fait acte d'humanité; mais peut-être a-t-on exagéré la protection en rendant insaisissables les rentes sur l'État ⁽²⁾ et en favorisant ainsi des débiteurs souvent plus malhonnêtes que malheureux.

Ce qu'il faudrait surtout réformer dans nos lois de procédure, ce sont les formalités innombrables et dispendieuses. Lorsqu'il s'agit d'une faible créance garantie par un gage immobilier, les frais pour contraindre au paiement dépassent de beaucoup la créance elle-même et obligent quelquefois les créanciers à renoncer au remboursement. Cette perspective élève notablement la prime du risque, principalement pour les petits prêts.

L'ordre, la police, les facilités de communication, influent également sur le taux de l'intérêt. Quand on ne peut circuler avec des capitaux sans risquer d'être attaqué et dévalisé, la prime du risque s'élève. Ceci était particulièrement à noter autrefois, lorsqu'il s'agissait de voyages sur mer et qu'aux risques de naufrage, s'ajoutait la crainte des pirates. C'est ainsi qu'à Athènes, le taux de l'intérêt maritime était d'environ 30 0/0 par voyage, suivant la longueur et les risques de celui-ci, tandis que l'intérêt terrestre ordinaire était d'environ 1 0/0 par mois ⁽³⁾.

(1) Code de procédure civile, art. 592.

(2) Il est vrai que la loi du 8 nivôse an VI, en rendant insaisissables les rentes sur l'État a eu principalement pour but de faciliter la négociation de celles-ci.

(3) Barthélemy, *Voyage du jeune Anacharsis en Grèce*, 1788, t. IV, p. 411.

De même, « Sous Louis XIV, dit M. d'Avenel ⁽¹⁾, on « payait (comme prime d'assurance) 10 à 15 0/0 de Bilbao « à Nantes pour les laines, là où, de nos jours, on paie de « 1/2 à 1 0/0 au maximum, selon la saison et le type du « navire ».

Parmi les risques généraux, il ne faut pas oublier ceux qui proviennent de la situation générale du pays. Dans un pays troublé, soumis à des révolutions périodiques, où le gouvernement n'a aucune stabilité; quand l'avenir est sombre et qu'une guerre prochaine menace de tout bouleverser, la prime du risque est toujours très élevée. Il en est encore de même, lorsqu'un pays traverse une grande crise économique et que de nombreuses banqueroutes sont probables. C'est ainsi que, comme l'a bien montré M. Cl. Juglar dans sa belle étude sur la périodicité des crises ⁽²⁾, le taux de l'intérêt s'élève toujours au commencement des crises commerciales. Cette augmentation est due, principalement, à l'accroissement de la demande du capital qui se produit en même temps que l'offre diminue, mais aussi à l'élévation de la prime du risque.

Les risques généraux qui affectent le placement des capitaux ont bien diminué depuis le moyen âge, et c'est une des causes de la baisse du taux de l'intérêt que l'on observe actuellement.

Les lois sont devenues plus fixes et s'appliquent, d'une façon plus régulière, à l'exclusion de tout arbitraire. Les monnaies ne sont plus altérées, et, grâce aux facilités de

(1) *Op. cit.*, t. I, p. 130.

(2) Cl. Juglar, *Des crises commerciales*, 1889.

communication et à une police mieux organisée, on ne risque plus guère d'être dévalisé par des voleurs de grand chemin. Les mers sont plus sûres et les pirates n'existent qu'à l'état de souvenir. Le taux de l'intérêt n'est plus limité en matière commerciale et la limite en matière civile est restée fixe, quoique le taux moyen se soit abaissé. Le nombre des usuriers a alors notablement diminué, et le risque spécial auquel ils se soumettent et qu'ils font chèrement payer a disparu dans la plupart des prêts.

La moralité générale ne s'est peut-être pas améliorée, mais les lois pénales ont rendu plus difficiles et plus dangereuses les opérations malhonnêtes.

Si les gouvernements ne sont pas devenus plus stables, il n'y a guère que leur forme extérieure qui se modifie et ils laissent subsister les lois civiles. Enfin, les guerres elles-mêmes, ont diminué en nombre et en durée. Ce sont les lois de procédure auxquelles on a apporté le moins d'améliorations. Les lenteurs de la justice, les difficultés de réalisation du gage, les frais énormes qu'elle entraîne, appellent une prompte réforme à laquelle, nous le savons, on travaille actuellement et qui nous l'espérons aboutira bientôt.

RISQUES PARTICULIERS A CHAQUE PRÊT. — A côté des risques généraux qui affectent d'une façon égale tous les placements faits à une même époque, dans un même pays, chaque prêt est soumis à des risques spéciaux très différents, suivant la personne qui emprunte et l'emploi auquel elle destine les capitaux empruntés.

Quoique les emprunteurs soient de même fortune et d'égale honorabilité, on exposera ses capitaux à des risques bien différents, suivant qu'on les prêtera à un propriétaire

qui les destine à son exploitation agricole ou à un commerçant qui les emploiera comme fonds de roulement.

Le prêt fait au propriétaire est peu exposé, la récolte peut être perdue, mais la terre subsistera et aura toujours une certaine valeur. Au contraire, beaucoup de commerçants sont journellement exposés à une ruine complète. Basant leurs opérations sur le crédit, ils opèrent sur des produits d'une valeur bien plus élevée que celle qu'ils peuvent réellement garantir avec leurs ressources personnelles. Ils sont ainsi à la merci d'une brusque variation de cours que les plus habiles ne peuvent pas toujours prévoir.

La prime du risque variera donc avec l'emploi auquel les capitaux sont destinés. Le législateur de 1807 l'avait bien compris et fixait au taux de l'intérêt des limites différentes suivant le caractère civil ou commercial de l'emprunt. Les auteurs de la loi se rendaient parfaitement compte de la différence des risques. Il est surprenant qu'ils ne se soient pas aperçus en même temps, que ceux-ci étant illimités, la prime du risque et par conséquent le taux de l'intérêt ne pouvaient pas l'être.

Il ne faut pas croire cependant, comme pourrait le faire supposer la loi de 1807, que la prime du risque soit toujours moins élevée en matière civile qu'en matière commerciale. Le contraire arrive fort souvent, car les placements de consommation ont le caractère civil et sont soumis à de gros risques. Les capitaux empruntés devant être détruits, les prêteurs ne pourront exercer de recours que contre le patrimoine antérieur du débiteur. Ce patrimoine, s'il existe, est généralement indisponible ou sera aliéné au moment du remboursement.

Mais quelle que soit la profession de l'emprunteur, il ne faut pas oublier que ce n'est qu'une simple indication sur l'usage probable du capital prêté. L'emprunteur, devient propriétaire des capitaux prêtés et peut en disposer à son gré. Sa situation de fortune, ses antécédents, son caractère, son honorabilité sont autant de points qu'il faut considérer pour se faire une opinion sur le risque couru.

La situation de fortune de l'emprunteur, a une importance particulière, mais ce qu'il faudrait connaître, c'est l'actif, déduction faite du passif; or, il est bien difficile de s'en rendre compte, surtout si cette fortune est mobilière. D'ailleurs quelle qu'en soit l'importance, elle n'aura d'utilité, qu'autant que le débiteur voudra et saura la conserver jusqu'au remboursement. Ce seront ses antécédents qui permettront d'apprécier le degré de confiance que l'on peut avoir en lui et fourniront les éléments sur lesquels on pourra se baser pour évaluer la prime du risque. Les renseignements que l'on aura seront généralement bien incertains; aussi cette partie des risques relative aux circonstances spéciales du prêt, est peut-être la plus difficile à évaluer.

Un exemple souvent cité de l'élévation à laquelle peut atteindre la prime du risque, est celui des prêts qui se faisaient aux halles il y a une trentaine d'années. Des banquiers prêtaient chaque jour à des maraîchers et à des marchands des quatre saisons, une pièce de cinq francs. Avec ces cinq francs, le marchand achetait des provisions qu'il revendait en ville et gagnait deux à trois francs. Le lendemain il devait rendre les cinq francs avec un intérêt de 0 fr. 25, ce qui le mettait au taux de 1800 p. 0/0.

Ce taux comprenait pour la plus grande partie, la rémunération du travail du banquier et la prime du risque particulièrement élevée à cause de l'incertitude du remboursement.

GARANTIES SPÉCIALES JOINTES A CERTAINS PRÊTS. — Pour diminuer la prime du risque et particulièrement la partie de celle-ci relative aux risques particuliers. Le débiteur donne souvent à son créancier des garanties spéciales qui réduisent au minimum l'aléa du prêt et permettent d'abaisser le taux de l'intérêt.

Que ces garanties soient réelles comme lorsqu'il est consenti une hypothèque, ou qu'elles soient personnelles, elles abaissent le taux de la prime du risque, mais ne la font jamais disparaître. La meilleure hypothèque, pas plus que la caution la plus solvable, ne peuvent supprimer tous les risques : les lois de procédure obligeront toujours à remplir des formalités sans nombre et à faire l'avance de frais élevés avant tout remboursement. On ne sera pas à l'abri d'une loi prorogeant les échéances par suite d'une guerre ou d'une révolution et un impôt mis sur les capitaux prêtés pourra toujours venir en confisquer une partie⁽¹⁾.

Les garanties accordées au prêteur, ne suppriment donc pas la prime du risque. Autant qu'il est possible, elles la rendent uniforme pour toute une série de débiteurs, ce qui permet à certaines institutions d'avoir à une époque déterminée un seul taux d'intérêt pour les prêts garantis d'une certaine

(1) C'est ainsi que l'élévation du droit de timbre sur les titres étrangers (loi du 28 décembre 1895) est un véritable impôt sur le capital pour les titres possédés au 1^{er} janvier 1896 par les rentiers. Quand ils les vendront, ils recevront un capital diminué de ce droit de timbre.

façon. C'est ainsi que le Crédit foncier de France fait tous ses prêts fonciers à 4 0/0, quel que soit l'emprunteur. De même la Banque de France a un seul taux d'escompte et un seul taux d'intérêt pour les avances sur titres⁽¹⁾. Il en est encore de même des monts-de-piété qui prélèvent le même taux d'intérêt pour tous les prêts sur gages.

Mais dans tous ces prêts, la prime du risque qui peut être très réduite existe encore, car il est absolument impossible de trouver un placement complètement dégagé de risques, pour lequel le taux de l'intérêt serait le taux véritable du loyer du capital.

En résumé, la prime du risque doit être comprise dans le taux de l'intérêt de tous les prêts, et elle est différente pour chacun d'eux. Cette prime est d'ailleurs excessivement mobile et varie d'un instant à l'autre non seulement par rapport à un certain débiteur mais d'une façon générale. Aussi les bruits plus ou moins fondés de guerres et de crises commerciales n'ont pas moins d'influence sur le taux de l'ensemble des prêts que les bruits sur la santé et le crédit d'une personne n'en ont sur le taux auquel elle peut emprunter⁽²⁾.

(1) Actuellement ce taux est de 2 % pour l'escompte, et de 3 % pour les avances sur titres.

(2) Il faut remarquer que cette prime du risque ne varie pas toujours de la même façon, quelle que soit l'importance des risques. « Si le mouvement « de l'intérêt pur, en haut ou en bas, provient d'un amoindrissement de la « richesse nationale, dit Jules Faucher, il est accompagné d'un mouvement « séparé de la prime d'assurance, jointe à l'intérêt pur. Dans ce cas, elle « monte, même si l'intérêt pur va en diminuant, mais elle ne monte pas proportionnellement pour les grands risques et pour les petits risques. Elle « monte parce que avec un amoindrissement de la richesse nationale la perte « des capitaux engagés devient plus vraisemblable, et elle monte d'abord pour

A côté du loyer du capital qui à un même moment est fixe pour tous les prêts, se trouve donc toujours la prime du risque qui est éminemment variable suivant les emprunteurs. C'est cette prime qui est la cause principale de la diversité des taux d'intérêt à une même époque.

« les grands risques, où il est vraisemblable que la perte commence. Elle y
« monte en conséquence de la fuite de l'offre ; mais comme des capitaux
« existants ne peuvent pas s'enfuir, sans chercher abri ailleurs, cette fuite
« de l'offre en face des grands risques est accompagnée par une demande
« empressée pour les petits risques qui font baisser la prime d'assurance pour
« ces petits risques ». *Société d'économie politique*, séance du 5 juillet 1867 ;
Journal des économistes, 15 juillet 1867, p. 121.

CHAPITRE V

La rémunération du travail du capitaliste et l'impôt

Le capitaliste en s'occupant de la gestion de sa fortune accomplit un certain travail qui doit être rémunéré. — Les banquiers se chargent quelquefois de ce travail. — Pour chaque placement, il y a une étude à faire. — Les valeurs mobilières et les rentes sur l'État.

L'IMPÔT. — *Quelques taxes accroissent le taux de l'intérêt dans un certain nombre de prêts. — Ces taxes sont payées par les débiteurs. — Essai d'impôt sur le revenu des prêts hypothécaires. — La taxe sur le revenu des valeurs mobilières. — Son incidence. — L'impôt du timbre sur les titres étrangers.*

Nous avons vu, qu'en outre du loyer du capital et de la prime du risque, le taux de l'intérêt comprenait une certaine partie destinée à rémunérer le travail du capitaliste. Celui-ci, en effet, lorsqu'il s'occupe lui-même de la gestion de sa fortune et du placement de ses capitaux, accomplit un travail réel qui, comme tout autre, doit avoir une rémunération distincte.

Cette rémunération apparaît nettement quand on étudie le rôle des banquiers qui, dans certains cas, accomplissent une partie du travail réservé aux capitalistes en se chargeant de placer leurs fonds. Mais il ne faut pas confondre le cas où les banquiers ne sont que de simples intermédiaires avec celui où ils contractent eux-mêmes avec le prêteur et garantissent le prêt. C'est ainsi que lorsqu'un banquier emprunte de l'argent à 3 0/0 et le prête à 5 0/0, la différence de taux représente non plus seulement la rémunération de son travail, mais aussi le prix du risque qu'il court.

De même lorsqu'un banquier prélève une commission pour apposer sa signature sur un effet de commerce qui deviendra grâce à ce moyen, escomptable à la Banque de France, il perçoit le prix de la garantie qu'il a donnée.

Mais il y a des cas où le banquier se contente de chercher des prêteurs et des emprunteurs et de les mettre simplement en rapport, en percevant une partie de la prime que nous avons appelée la rémunération du travail du capitaliste et que beaucoup d'auteurs appellent le salaire des intermédiaires. C'est ainsi que l'on voit à la quatrième page des journaux, certaines annonces d'agents d'affaires prévenant le public qu'ils ont plusieurs millions à placer sur hypothèque ou sur simple signature. Ces annonces, qui n'ont pas toujours pour objet des prêts usuraires, émanent de banquiers qui se contenteront de représenter le prêteur vis-à-vis des emprunteurs en percevant une certaine rémunération.

De même, lorsque les banquiers se chargent de l'émission d'un emprunt, sans garantir qu'il sera couvert, et perçoivent une certaine somme par obligation souscrite à leurs guichets; ils reçoivent ainsi une certaine partie de la rémunération du

capitaliste. Mais il faut distinguer de ce cas celui où les banquiers forment un syndicat qui souscrit l'emprunt en entier et se charge à ses risques et périls de son émission dans le public. C'est ainsi que le 19 juillet 1895, l'emprunt chinois 4 0/0, garanti par la Russie, a été émis au cours de 98,80 ⁽¹⁾, alors que les sociétés de crédit qui se chargeaient de l'émission, l'avaient souscrit, a-t-on dit, au cours de 93 à 94 francs. Le public plaçait ses capitaux au taux de 4,05 0/0 et la Chine payait un intérêt de 4,30 0/0; la différence d'environ 5 francs sur les cours d'émission, soit 20 millions pour l'ensemble de l'emprunt, comprenait en même temps que le salaire de l'intermédiaire, la rémunération de la garantie du syndicat.

La rémunération du capitaliste qui est toujours comprise dans l'intérêt payé par l'emprunteur, n'est donc reçue en entier par le prêteur que lorsqu'il effectue directement le placement sans aucun intermédiaire. On comprend parfaitement que le capitaliste qui s'occupe lui-même de gérer sa fortune, qui cherche les placements les plus favorables, les étudie, prend les renseignements nécessaires, pèse les risques à courir, etc., a droit à une rémunération spéciale.

Une étude sérieuse est en effet nécessaire quels que soient les placements; qu'il s'agisse de valeurs cotées à la Bourse ou même de rentes sur l'État. Pour les sociétés financières, le capitaliste devra étudier les bilans, prendre des renseignements sur leur sincérité, sur la gestion de la direction, etc.

(1) Le prix d'émission des obligations était de 496 francs, soit 99,20 %; mais les souscripteurs avaient la faculté de libérer à la répartition et payaient alors 494 francs, soit 98,80 %, l'obligation de 500 francs, jouissance du 1^{er} juillet 1895.

S'il s'agit de rentes sur l'État, on ne devra pas négliger l'étude du budget et de la façon dont il se règle; il faudra également considérer l'importance de la dette, examiner les charges et les besoins du pays, étudier la dette flottante et essayer de prévoir les emprunts possibles.

Dans tous les cas, le capitaliste devra choisir le moment favorable à l'achat, ce qui est d'une grande importance pour la plupart des valeurs mobilières. Leurs cours très variables, permettant si l'on achète au moment opportun, de gagner en peu de temps le revenu d'une année ⁽¹⁾.

La rémunération du capitaliste a une tendance à s'abaisser, grâce à l'augmentation du nombre des banquiers qui se font concurrence; grâce surtout aux agences que les grandes sociétés de banque créent de tous côtés. Opérant sur des sommes dont le total est très élevé, ces sociétés peuvent réduire de plus en plus leur commission. Les capitalistes qui gèrent eux-mêmes leur fortune, voient également diminuer leur rémunération, ce qui correspond d'ailleurs à la diminution de leur travail qui a été singulièrement simplifié par le perfectionnement du crédit, la facilité des communications et l'extension de la publicité.

IMPÔT. — Pour rendre les divers taux de l'intérêt comparables entre eux, il faudrait encore retrancher de quelques-uns les taxes auxquelles ils sont soumis. L'impôt n'existant que sur le revenu de certains capitaux; les capitalistes considèrent l'intérêt net du capital et déduisent l'impôt qui en

(1) Le 3 % perpétuel Français était coté 99,90 le 23 décembre 1895, (jouissance du 1^{er} janvier 1896) il était coté 103 le 8 février 1896 (jouissance du 1^{er} janvier 1896).

réalité est rejeté sur le débiteur et par conséquent est compris dans le taux de l'intérêt.

On s'en est bien aperçu lorsque l'on a essayé par deux fois d'établir un impôt sur les créances hypothécaires (Décret du 19 avril 1848 et loi du 28 juin 1872). Destiné à frapper les créanciers, il fut bien vite évident que les débiteurs supportaient seuls tout le poids de cet impôt qui fut enlevé quelques mois après ⁽¹⁾ (Lois du 9 août 1848 et du 20 décembre 1872). Il est vrai qu'il n'en peut pas être de même pour les placements déjà faits au moment de l'établissement de la taxe ⁽²⁾; c'est alors le créancier qui la paye jusqu'à l'échéance, mais à partir de ce moment il en rejette tout le poids sur le débiteur.

Ce n'est donc que lorsqu'il s'agit de prêts à longue échéance que l'impôt pèse sur le créancier. C'est ce qui est arrivé pour les porteurs de valeurs mobilières; la loi du 29 juin 1872 ayant mis une taxe de 3 0/0 sur le revenu de celles-ci et la loi du 26 décembre 1890 ayant élevé cette taxe à 4 0/0.

Dès que ces taxes ont été établies, on a calculé l'intérêt des

(1) Dès que l'impôt est proposé les prêteurs prennent leurs précautions. M. Thiers dans la séance du 2 août 1848 prévenait l'Assemblée nationale. « Vous pouvez consulter les notaires, disait-il, ils vous diront que, depuis
« qu'il est question de cet impôt, il n'y a pas un prêteur qui n'ait exigé de
« l'emprunteur une élévation d'intérêt correspondant au nouvel impôt.

« Je connais pour ma part une quantité de contrats faits depuis quelques
« mois, et qui, au lieu d'avoir été conclus à l'intérêt de 5 %, l'ont été à 6,
« uniquement à cause de l'impôt. » — *Moniteur universel*, 1848, p. 1856.

(2) Beaucoup d'actes constatant un prêt sur hypothèque prévoient le cas et stipulent que le prêt deviendra immédiatement exigible si le débiteur ne consent pas à se charger du paiement de l'impôt. Il est vrai que la loi qui établirait l'impôt ordonnerait peut-être de considérer cette clause comme nulle.

valeurs mobilières en retranchant de leur ancien revenu l'impôt auquel elles venaient d'être assujetties et aussitôt elles se sont capitalisées en conséquence ⁽¹⁾.

Quoique la taxe sur le revenu des valeurs mobilières frappe directement le créancier, elle ne remplit pas cependant le but du législateur qui désire simplement prélever une partie du revenu annuel du capitaliste. Dans la réalité elle retranche brusquement une partie du capital que possède celui-ci. Pour beaucoup de créanciers, en effet, la taxe se résout en un impôt sur le capital qui frappe tous ceux qui sont obligés de vendre avant l'échéance les valeurs mobilières qu'ils possèdent. Seuls, ceux qui en attendent le remboursement, sont simplement assujettis à une taxe annuelle sur l'intérêt qu'elles rapportent; les autres subissent au moment de la vente une perte égale à la capitalisation de l'impôt.

Quant aux valeurs mobilières qui sont émises après l'établissement de l'impôt, c'est l'emprunteur qui en supporte le poids et est obligé d'abaisser le prix d'émission; le capitaliste ne considérant que le revenu donné par ces valeurs, déduction faite de l'impôt.

Certains impôts ont pour but de frapper l'emprunteur; tel est le droit de timbre sur les titres étrangers établi par les lois des 13 mai 1863, art. 6; 30 mars 1872, art. 1, et qui a été augmenté par la loi du 28 décembre 1895. Ce

(1) C'est ainsi que, comme le rappelait M. Neymarck à la séance de la société d'Économie politique du 5 mai 1891 : l'augmentation de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, votée en 1890, ne représentait que « 3 sous » par obligation de 500 francs, 3 % ; or ces « 3 sous » ont produit une baisse de 5 à 6 francs par titre, soit pour 30 milliers d'obligations de chemins de fer en circulation, une dépréciation immédiate de 150 à 180 millions. — *Bulletin de la société d'économie politique*, 1891, p. 75.

droit de timbre doit être payé par les États et sociétés étrangères qui font appel au crédit en France. C'est ce qui se produit pour les valeurs qui sont émises après l'établissement de l'impôt; ce sont, en effet, les emprunteurs qui émettront des titres étrangers postérieurement au 1^{er} janvier 1896 qui paieront l'impôt tout entier. Mais, quant aux valeurs déjà émises, c'est le possesseur actuel qui, lorsqu'il voudra vendre ces valeurs ou même les énoncer dans un acte, devra payer le supplément du droit de timbre et le déduire du capital qu'il recevra en cas de vente, à moins qu'il ne préfère les faire vendre sur les marchés étrangers (1).

Si les intérêts de tous les placements, quels qu'ils soient, étaient soumis à un impôt, l'incidence en changerait sans doute, et les prêteurs en supporteraient une partie. Il est probable qu'ils ne le paieraient pas tout entier, car ils pourraient toujours faire leurs placements à l'étranger; mais il y a des frais plus grands, et d'ailleurs ces placements ne sont pas à la portée de tous les capitalistes. Cependant, l'émigration d'une partie des capitaux en diminuant l'offre suffirait probablement à relever le taux de l'intérêt d'une façon notable.

Prêteurs et emprunteurs supporteraient sans doute chacun une partie de l'impôt; mais on ne peut essayer d'en prévoir la répartition sans savoir la quotité de celui-ci, la façon dont il serait perçu et les moyens que l'on aurait pour réprimer la fraude; toutes choses qui sont indispensables à connaître, lorsqu'il s'agit d'étudier l'incidence d'un impôt.

(1) Il eût été facile au législateur d'éviter de soumettre à cet impôt les porteurs actuels contre qui il ne semblait pas devoir être dirigé. Il eût suffi de n'assujettir au supplément du droit de timbre que les valeurs étrangères émises postérieurement au 1^{er} janvier 1896.

CHAPITRE VI

Du partage des résultats de la production entre les différents éléments de celle-ci

Comment se partagent les résultats de la production. — Les profits se répartissent sur tous les éléments qui ont contribué à la production. — Les profits considérables ne sont que la juste compensation des risques ou de travaux exceptionnels. — La part du capital est déterminée par la loi de l'offre et de la demande comme celle des autres éléments.

Nos études précédentes nous ont montré les différents éléments qui composent le taux de l'intérêt ; nous avons étudié à part, la prime du risque, la rémunération du travail du capitaliste, la part de l'impôt. Il nous reste à étudier la partie principale du taux de l'intérêt, celle qui forme la véritable rémunération du capital et qui comme nous l'avons vu est la même à un moment donné pour tous les modes d'exploitation de celui-ci, qu'il soit prêté ou qu'il soit directement employé par le capitaliste.

Dans le premier cas, il y a un forfait conclu par un capi-

taliste qui veut avoir une rémunération fixe dégagée en partie des risques de perte. Le forfait est conclu en prenant pour base la moyenne de la productivité à ce moment; c'est cette productivité qui règle le loyer du capital.

Pour étudier les variations du taux de l'intérêt ou plutôt du loyer du capital dégagé des diverses primes accessoires précédemment passées en revue, nous devons donc rechercher comment se fixe la part que recueille le capital dans le résultat de la production lorsqu'il prête son aide à celle-ci et comment varie cette part.

Si nous considérons une industrie quelconque à la fin d'une campagne de production, la vente des produits doit, si l'industrie a donné de bons résultats, laisser un certain excédent après que l'on aura reconstitué les approvisionnements tels qu'ils existaient auparavant, déduit l'amortissement des capitaux fixes, payé les impôts, etc. Cet excédent servira ou aura déjà servi au paiement des salaires des ouvriers employés, à la rémunération des capitaux engagés, au paiement de l'indemnité due à l'entrepreneur ou directeur pour son travail.

Nous ne parlons pas du profit; en réalité, le profit ne forme pas un élément spécial. L'excédent produit étant destiné à rémunérer tous les facteurs de la production, soit d'après les résultats de celle-ci, soit à forfait pour certains éléments (salaire, intérêt). Si on désigne généralement sous le nom de profit, la rémunération de l'entrepreneur, c'est que celui-ci fournit quelquefois le capital, se charge des bonnes ou mauvaises chances de l'entreprise et rémunère à forfait les autres éléments. Mais lui-même pourra recevoir un traitement fixe et le profit pourra être

distribué au capital seul (sociétés par actions) ou aux ouvriers (sociétés coopératives).

En réalité, il existera toujours une partie prenante qui recevra une somme indéterminée. La rémunération de tous les éléments ne peut en effet être fixée à l'avance d'une façon certaine, le forfait devant être contracté avec une personne qui l'assure. C'est celle-ci que l'on considère ordinairement, comme recueillant les profits de l'entreprise. En réalité, ce qu'elle reçoit, c'est le prix de sa garantie et des risques spéciaux qu'elle a assumés, en s'engageant à rémunérer à forfait les autres éléments.

C'est souvent le capitaliste qui conclut ce forfait et qui, se basant sur les bénéfices probables, répartit à l'avance le produit de l'entreprise entre les différents facteurs de la production. Une partie de ses bénéfices représentera la rémunération ordinaire de son capital et de son travail; le reste, s'il y en a, sera le produit spécial du marché aléatoire qu'il a conclu.

Cependant, nous objectera-t-on peut-être, il y a des industries, qui, à un moment donné, produisent des bénéfices très élevés paraissant en disproportion avec les risques que court l'entrepreneur.

Généralement, ces bénéfices sont le résultat d'une invention nouvelle due à cet entrepreneur ou de perfectionnements qu'il a apportés aux modes de production. Il reçoit alors la rémunération d'un travail spécial, du travail d'invention, rémunération qui existe seulement d'une façon momentanée dans quelques industries.

Dans ce cas, l'entrepreneur jouit d'un monopole qui empêche la concurrence. Il peut alors produire à bon marché

et vendre le même prix que ses concurrents. Ses bénéfices seront élevés, mais ils ne seront que la juste compensation du travail que lui ou d'autres inventeurs ont dépensé avant d'arriver à un résultat.

Le produit d'une entreprise doit donc servir à payer les salaires des ouvriers employés, l'intérêt des capitaux engagés, l'indemnité due à l'entrepreneur pour ses travaux de toutes sortes et ses risques. Le taux de l'intérêt qui se trouve ainsi fixé d'après les résultats de l'entreprise est de la même nature que le salaire, et la définition que donne M. Beauregard⁽¹⁾ de ce dernier lui convient parfaitement : « C'est une somme déterminée à forfait sur le prix espéré du « produit net futur⁽²⁾ ».

Pour fixer ce taux, à l'avance, les contractants évaluent d'une façon plus ou moins exacte la part qui devra revenir au capital dans le résultat de la production.

Quant à cette part, qui règle le taux de l'intérêt, elle sera déterminée suivant la loi générale de la valeur, de même

(1) *Essai sur la théorie du salaire*, 1887, p. 161.

(2) M. Beauregard explique ainsi ce qu'il faut entendre par produit net : « Observons une industrie quelconque à la fin d'une campagne de production. « A ce moment, l'entrepreneur a dans ses magasins une certaine quantité de « produits, dont le total forme le produit brut créé par cette industrie. Mais « pour obtenir ce produit brut, il a fallu anéantir une certaine quantité de « richesses. C'est seulement après avoir déduit du produit brut l'équivalent « des richesses détruites, qu'on obtiendra le produit net. Sans prétendre donc « ner une énumération limitative, il est aisé de dresser une liste des principaux chefs de dépenses : Matières premières, entretien et amortissement « du capital fixe, combustible, impôts, assurances, frais de courtage..., capital réservé au début pour faire à l'ouvrier l'avance des premiers salaires, etc.

« En fait, le produit brut sera vendu, on déduira du prix obtenu l'équivalent en monnaie des richesses anéanties, et la somme qui restera sera le « prix du produit net créé par l'industrie que l'on observe ».

que les prélèvements des autres éléments. C'est la loi de l'offre et de la demande qui fixe le produit net; c'est encore elle qui repartit ce produit net. Les capitalistes, de même que les ouvriers, de même que les ingénieurs et directeurs d'industries offriront leurs capitaux et leur travail en cherchant à en obtenir la somme la plus élevée, tandis que les consommateurs s'efforceront d'abaisser le plus possible la rémunération de ceux-ci. L'équilibre se produira aux conditions entraînant l'équation de l'offre et de la demande.

En réalité, il y aura, ce qui ne changera rien au résultat, au moins un intermédiaire entre les consommateurs et les producteurs. Ce sera celui qui, comme nous l'avons expliqué, se charge à forfait de la rémunération des divers éléments de la production en assumant les risques de l'entreprise. C'est entre lui et les consommateurs que se fixera le produit net; c'est entre lui et les divers ayants-droit que se fixeront les parts forfaitaires.

D'un côté on trouvera donc la demande des produits de l'industrie, demande variable; de l'autre, les offres des divers éléments de la production, offres qui se synthétisent dans l'offre des produits. Si nous considérons spécialement l'offre de l'élément capital, cette offre se compose de diverses séries de capitaux dont les possesseurs ont des prétentions différentes; les uns, étant décidés à employer leurs capitaux quelle que soit la répartition à laquelle ils auront droit; les autres, ne voulant s'en dessaisir que si leur rémunération s'élève à un certain chiffre et préférant, s'il n'en est pas ainsi, les consommer d'une façon improductive ou les garder inoccupés.

Il en sera de même de l'offre des divers éléments de

la production. Mais chaque élément doit être considéré isolément, les variations de la demande des produits ne faisant pas varier la demande de chaque élément d'une façon proportionnelle; ces variations de demande pouvant en effet affecter des produits nécessitant une plus ou moins grande proportion de chaque élément.

Faisons remarquer cependant que, quel que soit l'élément dont la demande varie, la demande du capital en subira généralement le contre-coup. C'est ainsi que l'abaissement du nombre des ouvriers provoquera une diminution du capital employé en salaires. Il se pourrait cependant que la variation de demande d'un des éléments ait, au point de vue du capital, des effets en sens contraires qui s'annulent : c'est ainsi que l'abaissement du nombre des ouvriers, en même temps qu'il provoque une diminution du capital employé en salaires, peut être accompagné d'une augmentation du capital employé en machines.

Dans tous les cas, les variations de l'offre et de la demande du capital produiront leur effet ordinaire, et la loi de l'offre et de la demande s'appliquera là comme ailleurs. Lorsque la demande du capital augmentera, on devra s'adresser aux capitalistes qui considéraient la rémunération offerte précédemment comme insuffisante, cette rémunération devra donc s'élever. Nous supposons, bien entendu, que les capitalistes sont dans les mêmes dispositions qu'auparavant. S'ils avaient changé d'avis et qu'ils soient disposés à accroître leurs offres et à se contenter d'une moindre rémunération, l'augmentation de la demande aurait simplement pour effet d'empêcher la baisse de la rémunération. Mais, dans la réalité, on peut considérer leurs dispositions comme constantes d'un moment

à l'autre; or, cette lutte entre l'offre et la demande est continue et les variations se produisent d'une façon insensible.

Si, au lieu de supposer une augmentation de la demande du capital, on examinait l'effet de la diminution de celle-ci, il serait facile de voir que la rémunération du capital devrait baisser. Les capitaux offerts étant trop nombreux, on n'emploierait que ceux pour lesquels les capitalistes consentiraient à diminuer la rémunération précédemment demandée ⁽¹⁾.

Mais il ne suffit pas de montrer que la loi de l'offre et de la demande fixe la part du capital dans le résultat de la production et, par conséquent, règle le taux de l'intérêt, il faut étudier comment l'offre et la demande elles-mêmes varient et, par conséquent, quelles sont les véritables causes des variations du taux de l'intérêt.

(1) Nous n'étudierons pas en détail le mécanisme de la loi de l'offre et de la demande. Celle-ci étant exposée dans tous les ouvrages d'économie politique et notamment dans Beauregard, *op. cit.*, p. 173 et suiv., et Cauwès, *Cours d'économie politique*, 3^e éd., t. II, p. 134 et suiv.

CHAPITRE VII

**Des causes qui agissent sur l'offre et la demande
du capital et font varier le taux de l'intérêt**

De la composition de l'offre et de la demande des capitaux. — Des causes qui font varier l'offre ou la demande. — Augmentation de la consommation. — Baisse des prix. — Emprunts et impôts. — Intensité de l'épargne. — Progrès de la civilisation.

Influence du développement de la production. — Quantité d'agents naturels utilisés. — Découverte de nouvelles mines. — Les mines d'or de l'Afrique australe. — L'intensité du travail.

LES PROGRÈS DE L'INDUSTRIE. — Leur double action sur l'offre et la demande. — Economie de capital ou de travail. — Les progrès qui nécessitent le renouvellement de l'outillage industriel peuvent produire une élévation du taux de l'intérêt. — Le taux de l'intérêt ne s'élève que momentanément. — La conséquence finale de tout progrès industriel est un abaissement du taux de l'intérêt.

Le placement des capitaux à l'étranger peut élever le taux

de l'intérêt dans les pays prêteurs, mais il l'abaisse chez les peuples emprunteurs. — Il unifie le taux de l'intérêt. — L'extension des débouchés ne produit qu'une baisse momentanée.

Influence du commerce sur l'offre et la demande. — Il accroît l'effet utile des capitaux. — Il n'en utilise que très peu. — Le développement du commerce doit faire baisser le taux de l'intérêt.

Si on considère l'ensemble des capitaux, on voit que les personnes qui les possèdent, les font servir à des consommations improductives ou bien les destinent à la production soit en y appliquant leur travail soit en les prêtant. De même, les emprunteurs emploieront les capitaux qui leur seront prêtés soit à des consommations improductives soit à la production. Les mêmes personnes pouvant d'ailleurs être en même temps prêteurs et emprunteurs.

Il existe encore à un moment donné, des capitaux qui sont déjà employés; ils sont devenus capitaux fixes et servent à aider à la production, ou bien ce sont des matières premières qui se trouvent dans la période de transformation.

L'offre possible se composera de tous les capitaux non encore employés. La demande comprenant les capitaux que désirent les emprunteurs soit pour les destiner à la production soit pour les consommer improductivement, et aussi les capitaux que les capitalistes eux-mêmes destinent soit à leur consommation soit à une production quelconque.

Nous devons en effet compter dans la demande, les capitaux destinés à la consommation personnelle de ceux qui

les possèdent, car jusqu'au moment où un objet est détruit, il n'est pas certain qu'il le sera d'une façon ou d'une autre; la consommation improductive variant fort souvent avec la demande et avec la rémunération offerte par celle-ci.

Quant aux capitaux fixes ou aux matières premières qui sont en état de transformation; ils n'ont d'action ni sur l'offre ni sur la demande; leur influence s'est exercée avant leur spécialisation et elle s'exercera de nouveau lorsque les matières premières ayant été transformées, les objets fabriqués chercheront un emploi.

Nous avons considéré l'ensemble des capitaux, quelles que soient leur nature, leur forme, leur destination habituelle et nous avons raisonné comme si tous les produits avaient le même rôle et pouvaient se substituer l'un à l'autre. Nous pouvons les considérer de cette façon, car le nombre des matières premières est relativement restreint et c'est le rôle de l'industrie de les transformer en objets dont le besoin se fait sentir à un moment quelconque. Nous étudierons la masse des capitaux, sachant très bien que le nombre de ceux qui sont destinés à une consommation improductive et transformés en conséquence, ira en croissant, en quelque sorte automatiquement, lorsque ces consommations auront une tendance à augmenter et qu'au contraire la production des machines et la construction des usines s'accélérera dès que l'industrie se développera.

La loi de l'offre et de la demande — *Les prix sont en raison directe de la demande et en raison inverse de l'offre* — n'est guère qu'une simple constatation et on est conduit, dès que l'on a énoncé la loi, à se demander comment varient l'offre et la demande elles-mêmes; c'est cette étude qui nous

montrera les véritables causes des variations du taux de l'intérêt.

La plupart des phénomènes économiques ont une action complexe et agissent à la fois sur l'offre et sur la demande. Il faudra examiner dans ce cas, qui l'emporte de cette double influence et étudier si la résultante de cette double action ne change pas de sens lorsque le phénomène économique varie d'intensité.

Il est souvent assez difficile de bien déterminer toutes les causes qui peuvent agir pour faire varier le taux de l'intérêt. C'est ainsi qu'en 1812, malgré les circonstances qui devaient élever notablement la prime du risque, et quoique l'offre des capitaux soit bien restreinte, le taux fût très bas d'après J.-B. Say ⁽¹⁾ : « Une guerre longue destructive et
« qui fermait presque toute communication extérieure, des
« contributions énormes, des privilèges désastreux, des opé-
« rations de commerce faites par le gouvernement lui-même,
« des tarifs de douanes arbitrairement changés, des con-
« fiscations, des destructions, des vexations, et en général
« un système d'administration avide, hostile envers les
« citoyens, avaient rendu toutes les spéculations industrielles
« pénibles, hasardeuses, ruineuses, quoique la masse des
« capitaux allât probablement en déclinant, les emplois
« utiles qu'on en pouvait faire, étaient devenus si rares et si
« dangereux, que jamais l'intérêt ne tomba en France, aussi
« bas qu'à cette époque, et ce qui est ordinairement le signe
« d'une grande prospérité, devint alors l'effet d'une grande
« détresse. »

(1) *Traité d'économie politique*, 5^e édit., 1826, t. II, p. 315.

Si nous recherchons pour les étudier tout d'abord, les phénomènes économiques plus simples qui agissent seulement sur la demande sans aucune répercussion sur l'offre ou réciproquement, nous verrons qu'ils sont bien peu nombreux. C'est ainsi que le nombre des consommateurs a certainement une influence directe sur la demande des capitaux destinés à des consommations improductives, aux subsistances particulièrement; mais en même temps toute variation de la population fait varier l'offre.

L'augmentation de la demande des capitaux destinés à des consommations improductives, peut résulter de l'accroissement des ressources des consommateurs, mais ceci ne se produira que lorsqu'une cause quelconque aura accru le produit net et la rémunération des divers éléments de la production. C'est donc une conséquence avant d'être une cause. Il en est de même des variations de la demande des produits provoquées par les changements de prix de ceux-ci. Ces changements de prix sont dus à des causes antérieures qui ont abaissé la rémunération d'un des éléments de la production et ont peut-être déjà agi sur l'offre et la demande des capitaux. Dans le cas où ils seraient provoqués par les variations de la rémunération du travail, il faut bien noter que la demande du capital sera soumise à une double influence. C'est ainsi que si les salaires se sont abaissés; en même temps que la baisse des produits tendra à accroître la consommation, celle-ci aura une tendance à diminuer à cause de la restriction apportée aux ressources des ouvriers. Il est probable cependant qu'à cause du champ plus vaste de l'ensemble des consommateurs, et à cause des habitudes prises, la demande

s'accroîtra avec la baisse de prix des objets de consommation.

C'est surtout grâce aux nouvelles inventions et aux perfectionnements du matériel industriel que se produit la baisse des prix. Nous étudierons plus tard les conséquences importantes de tous les progrès de l'industrie.

Parmi les causes qui augmentent la demande des capitaux ou diminuent l'offre de ceux-ci, et, par conséquent, ont une tendance à accroître le taux de l'intérêt, il faut citer les emprunts d'État et les impôts destinés à des consommations improductives. Nous ne distinguons pas l'impôt de l'emprunt, car l'un et l'autre ont généralement le même effet au point de vue des variations du taux de l'intérêt. Soit que l'État augmente l'impôt de 100 millions par an pendant dix ans, soit qu'il emprunte un milliard en servant aux prêteurs 30 millions d'intérêts qu'il prélèvera sur les contribuables; il n'y a pas beaucoup de différence quant à l'effet produit sur les capitaux disponibles. Il ne faut même pas considérer la rapidité plus ou moins grande avec laquelle cette somme a été prélevée, car si, comme cela arrive généralement dans notre pays, on a effectué un emprunt de consolidation, il y a longtemps que le milliard est dépensé quand on se décide à l'emprunter. Ce n'est plus qu'une opération de trésorerie plus apparente et plus franche qui en liquide d'autres moins publiques, mais dont l'effet n'en a pas moins été la dépense réelle d'un milliard. Si, au contraire, on emprunte d'avance une somme d'un milliard, le versement n'en aura généralement lieu qu'en termes successifs au fur et à mesure des dépenses.

Ce qu'il faut considérer ce n'est pas la forme sous laquelle

l'État s'empare d'une partie des capitaux de la nation, c'est l'emploi qu'il lui donne. Si les capitaux sont destinés à payer les frais d'une guerre, à se préparer à une prochaine lutte ou à solder toute autre dépense improductive, le seul effet de cette destruction de capital sera d'élever le taux de l'intérêt. Si, au contraire, les capitaux empruntés ou prélevés par l'impôt, sont destinés à des travaux publics : chemins de fer, routes, ports, canaux, etc. ; ou bien à développer l'instruction du peuple ou encore à maintenir l'ordre dans le pays. Leur emploi facilitera la production et abaissera les prix de revient. Si ces capitaux sont intelligemment employés, les producteurs économiseront en peu de temps une somme supérieure à celle qui a été employée et dans ce cas l'emprunt et l'impôt auront été une cause de la baisse du taux de l'intérêt.

Nous avons vu qu'il y a peu de causes qui agissent directement sur la demande du capital sans influencer sur l'offre. Il en est de même des causes qui font varier l'offre des capitaux. On peut dire cependant qu'une des principales se trouve dans l'intensité de l'épargne, mais il faut distinguer suivant les genres d'épargne et le but que se proposent les épargnants.

Ceux-ci peuvent économiser en vue des besoins qu'ils auront à satisfaire pendant leur existence : ils pensent qu'il arrivera un moment où leurs bénéfices se réduiront et où l'âge, la maladie, les infirmités, les rendront impropres à tout travail ; ils prévoient également que leurs charges augmenteront, qu'ils auront une famille à élever et que si plus tard ils ne veulent pas se trouver gênés, ils doivent accumuler des réserves qu'ils dépenseront dans l'avenir.

Cette sorte d'épargne provoquera l'accumulation des capitaux, mais cette accumulation ne devant être que momentanée, elle ne sera pas une cause durable de l'accroissement de l'offre, car si les calculs des épargnants sont justes tous les capitaux qu'ils ont économisés serviront bientôt à des consommations improductives.

Il y a un autre genre d'épargne provoqué par d'autres mobiles et dont l'effet est bien plus important. Les épargnants n'économisent plus simplement avec la pensée de dépenser plus tard les capitaux qu'ils accumulent. Ils espèrent arrondir leur fortune et la laisser à leurs enfants afin de donner à ceux-ci une situation indépendante qui leur permettra de choisir plus librement une profession et de s'y préparer plus longuement et avec plus de soin. Ils comptent bien cependant que leurs enfants ne dépenseront pas cette fortune qu'ils ont eu tant de peine à acquérir et ils espèrent qu'ils n'emploieront que les revenus de celle-ci et la transmettront à leurs descendants, après l'avoir eux-mêmes accrue du produit de leurs propres économies.

L'offre des capitaux est directement influencée par cette épargne qui ne se contente pas de retarder la consommation mais qui accumule d'une façon définitive des capitaux dont les revenus seront en partie économisés et formeront la source de nouvelles épargnes.

Une des principales causes des variations du taux de l'intérêt se trouve donc dans l'intensité de l'épargne, mais nous devons faire remarquer immédiatement que le taux de l'intérêt réagit lui-même sur l'épargne et a pour effet de la décourager à mesure qu'il s'abaisse. Cette action n'est pas très importante, lorsqu'il s'agit des épargnes dont nous

avons parlé en premier lieu et qui ont pour objet d'assurer l'existence dans un âge plus avancé. Certes, les épargnants tiennent compte des intérêts qui accroîtront leurs ressources, mais comme ils comptent dépenser l'ensemble de leurs économies dans un avenir prochain, les intérêts ne seront qu'un accessoire dans leurs prévisions et même dans le cas où ils ne devraient pas y compter, ils auraient encore des motifs suffisants pour se ménager des ressources futures.

Il n'en est pas de même de ceux qui en épargnant, espèrent pouvoir, à une certaine époque, vivre avec le revenu des capitaux qu'ils auront accumulés et transmettre la même faculté à leurs descendants. Pour eux c'est le revenu, c'est l'intérêt produit qui est leur objectif. Or à mesure que le taux s'abaisse, à mesure qu'il devient de plus en plus difficile d'acquérir la fortune dont le revenu suffira à assurer une existence moyenne; l'épargne se décourage, accumule moins de capitaux et ralentit ainsi la baisse du taux de l'intérêt.

Après avoir montré l'influence de l'épargne sur les variations du taux de l'intérêt, nous pourrions nous demander quelles sont les causes qui font varier l'épargne elle-même. Nous avons déjà noté le taux de l'intérêt dont les variations se trouvent être en même temps cause et conséquence par rapport à l'épargne; nous pouvons citer encore le développement des diverses institutions de prévoyance, caisses d'épargne, caisses de retraite, etc., qui facilitent l'épargne, en montrent plus nettement les avantages et en généralisent la pratique. Quant au sentiment intime qui nous rend plus ou moins prévoyants, quant à la force qui nous pousse à nous sacrifier pour le bonheur de nos descendants, ce sont des

questions qui se rattachent plus à la morale qu'à l'économie politique; qu'il nous suffise de constater que la civilisation paraît accroître la prévoyance, et que, par conséquent, à mesure que la civilisation ou plutôt nos idées et nos habitudes pénétreront dans les pays que l'on considère comme moins civilisés, l'épargne aura sans doute une tendance à s'y acclimater.

C'est ainsi que, dans les contrées où les Européens s'établissent et où ils font régner un peu d'ordre et de justice, les indigènes s'habituent peu à peu à la prévoyance. Ils comprennent qu'ils pourront acquérir d'avance quelques provisions et les conserver sans qu'un voisin plus fort s'en empare aussitôt, et ils ne se reposent plus, comme ils le faisaient auparavant, dès qu'ils espéraient pouvoir vivre quelques jours avec ce qu'ils avaient gagné.

Certes, leur apprentissage est long, et ce n'est souvent qu'après plusieurs générations qu'ils se décident à économiser et à se constituer un patrimoine. Il n'en est pas moins vrai que cette action plus ou moins lente tend à accumuler les capitaux et à faire baisser le taux de l'intérêt.

Nous venons de compter l'épargne parmi les causes qui accroissent l'offre. En réalité, on devrait dire qu'elle accroît la différence entre l'offre de l'ensemble des produits et la demande des objets destinés à des consommations improductives. Aussi, aurions-nous pu l'étudier parmi les causes qui agissent sur la demande.

L'offre varie principalement avec le développement de la production et, par conséquent, avec la quantité et la qualité des agents naturels qui sont utilisés et avec la somme de travail utile qui est dépensée.

La quantité d'agents naturels utilisés et surtout leur pouvoir de production est très variable. C'est ainsi que beaucoup de terres qui n'ont pas encore été cultivées produisent tout d'abord des récoltes abondantes sans demander beaucoup de travail et sans qu'il soit utile de leur fournir des engrais. La découverte de terres particulièrement fertiles et leur mise en exploitation est une cause d'accroissement de l'offre, mais cette cause n'agit pas d'une façon permanente. Peu à peu les terres s'épuisent et si on veut continuer à leur faire produire l'équivalent de leurs récoltes antérieures, on doit augmenter de plus en plus le travail d'exploitation et leur rendre sous forme d'engrais une partie des principes constitutifs des récoltes qu'elles ont produites.

La découverte de mines particulièrement riches doit être également considérée comme une cause de l'augmentation de l'offre, car avec le même travail on peut désormais produire une plus grande quantité de minerai. L'épuisement des anciennes mines, occasionnant une augmentation des frais d'exploitation, produit l'effet contraire.

On s'est demandé si les découvertes récentes de mines d'or dans l'Afrique australe et en Australie ne feraient pas varier le taux de l'intérêt; et on a généralement répondu qu'elles ne pouvaient avoir aucun effet à ce point de vue. Nous ne sommes pas de cet avis. Il est bien certain qu'en supposant que la production de l'or s'élève assez pour faire baisser le prix de celui-ci, cette conséquence n'aura pas à elle seule le pouvoir de faire varier le taux de l'intérêt, car le capital des prêts et l'intérêt étant également évalués en or leur rapport ne variera pas. Mais il ne faut pas oublier que cette produc-

tion accroîtra l'ensemble des capitaux et par conséquent de l'offre. A ce point de vue elle sera une cause de baisse du taux de l'intérêt. En un mot, les découvertes de mines d'or, n'agissent pas sur le taux de l'intérêt parce qu'il y a production d'or, métal précieux avec lequel on fabrique la monnaie, leur action provient de l'augmentation de l'ensemble des capitaux et la découverte de mines de houille aurait, relativement à la valeur de la production, exactement le même effet.

La production croît avec la quantité de travail qui y coopère; les variations de cette quantité de travail agissent donc sur l'offre et, par conséquent, sur le taux de l'intérêt. Nous ne nous occupons pas pour le moment de l'influence du nombre des travailleurs, car ce nombre agit en même temps sur la demande. Nous voulons parler surtout des variations de la quantité de travail utile produit par chaque travailleur, de la puissance de travail des hommes, à un moment donné. Cette quantité peut être très variable et dépend notamment de l'intelligence, de l'instruction et de l'état d'esprit des travailleurs. La durée moyenne du travail en est évidemment un des principaux éléments et il est probable que la réduction obligatoire de la journée de travail à huit heures aurait pour effet de diminuer la production et d'élever le taux de l'intérêt. Il ne faut pas oublier cependant que pour certaines industries le travail devenu moins long pourrait être plus appliqué, plus soutenu, et que huit heures de travail pourraient avoir un effet aussi utile que dix heures. Mais il ne faut pas généraliser et au point de vue du rendement du travail, sa durée ne peut être uniforme dans toutes les industries.

INFLUENCE DES PROGRÈS INDUSTRIELS. — Les dispositions particulières des ouvriers ne sont pas la seule cause de variation du produit du travail. L'outillage de l'industrie a une grande influence à ce point de vue, aussi semble-t-il que les progrès de la mécanique et les perfectionnements de l'outillage industriel devraient avoir une tendance à augmenter l'offre des capitaux et par conséquent à diminuer le taux de l'intérêt. Cependant presque tous les économistes sont d'accord pour attribuer aux progrès de l'industrie une action toute contraire et à les représenter comme une cause de l'élévation du taux de l'intérêt. Il suffit d'observer pour expliquer cette contradiction apparente qu'en même temps que les perfectionnements de l'outillage industriel agissent sur l'offre ils ont également une influence directe sur la demande dont le renouvellement des capitaux fixes provoque l'accroissement.

C'est par l'étude de l'influence des progrès industriels que nous commencerons l'examen des phénomènes économiques plus complexes qui agissent à la fois sur l'offre et sur la demande des capitaux.

Les perfectionnements, dans la plupart des cas, permettent, grâce à une meilleure méthode de travail ou à un instrument mieux compris, d'arriver à une production égale en dépensant moins de travail ou moins de capitaux (capitaux fixes, matières premières, etc.). Ces perfectionnements diminueront donc les prix de revient et permettront d'abaisser les prix de vente. Cette seconde conséquence cependant ne se produira généralement qu'à la longue.

L'inventeur n'abaissera immédiatement les prix que dans

la proportion qui sera nécessaire pour monopoliser la vente et détruire les industries concurrentes. Dans la suite il n'abaissera ces prix de vente que si le bénéfice produit par l'augmentation de la consommation qui doit en résulter dépasse la perte produite par cet abaissement.

Si le produit de l'industrie est un article dont la consommation est à peu près constante, quel que soit le prix de vente; il pourra même arriver que l'inventeur, après un certain temps pendant lequel les industries concurrentes auront été détruites, relève le prix à son ancien taux et même à un taux plus élevé.

Dans le cas où, comme nous venons de le supposer, l'invention ou le perfectionnement n'a pas fait augmenter la consommation, le seul résultat de ce perfectionnement sera une économie de travail ou de capitaux, et, dans ce dernier cas, les capitaux économisés accroîtront l'offre et produiront un abaissement du taux de l'intérêt.

Il arrive, dans la plupart des cas, que l'abaissement du prix de revient provoque un abaissement correspondant dans le prix de vente; soit que l'invention étant rendue publique, la concurrence s'exerce naturellement et réduise le bénéfice de fabrication au niveau commun, soit que l'inventeur, afin d'accroître la consommation, réduise lui-même le prix de vente dans de notables proportions. Si le perfectionnement n'a permis de réaliser qu'une économie de travail, le capital utilisé pour la production s'accroîtra dans le cas où l'abaissement des prix de vente aura provoqué une augmentation de la consommation. Si, au contraire, c'est sur le capital employé que le perfectionnement a fait réaliser une économie, il pourra encore arriver que la demande du capital,

provoquée par l'augmentation de la consommation, dépasse l'économie réalisée. Mais, le perfectionnement ne pourrait avoir pour résultat final, l'accroissement de la demande et par conséquent l'élévation du taux de l'intérêt que dans le cas où la baisse du prix de vente aurait provoqué un accroissement important des consommations improductives.

Nous avons supposé jusqu'ici que le perfectionnement était assez simple pour être réalisé sans augmentation notable des capitaux employés en constructions, machines, etc. Or, les perfectionnements dont les conséquences ont une grande importance comportent généralement des frais d'application très élevés et nécessitent même quelquefois le renouvellement complet du matériel industriel. C'est ce qui est arrivé lorsque l'emploi général des moteurs à vapeur a transformé toute l'industrie et quand les chemins de fer ont remplacé les anciens moyens de transport.

Un grand nombre de capitaux ont été en peu de temps, immobilisés en capitaux fixes, et la demande a été brusquement accrue; aussi le taux de l'intérêt s'est élevé sensiblement. Le même effet s'est d'ailleurs produit pour le travail, la demande ayant augmenté considérablement, on a vu les salaires s'accroître aussitôt.

L'élévation du taux de l'intérêt devait durer pendant tout le temps qu'agissaient les causes qui l'avaient provoquée. Dès que la transformation a été accomplie, la demande des capitaux est retombée dans des limites normales; mais l'offre s'est aussitôt accrue car la transformation industrielle devait avoir pour effet d'accroître la production tout en n'employant

qu'une même quantité de capital circulant; le taux de l'intérêt s'est donc abaissé et la baisse aurait été bien plus sensible si les prix de toutes choses ayant été réduits la consommation improductive n'avait augmenté considérablement.

Les nouvelles inventions qui nécessitent un renouvellement important de matériel industriel ont donc pour conséquence une élévation du taux de l'intérêt, mais nous pensons que cette élévation ne peut être que passagère. C'est ce que n'ont pas bien vu, selon nous, les économistes qui pensent que la baisse du taux de l'intérêt que l'on observe actuellement serait arrêtée par de nouvelles inventions nécessitant l'emploi de capitaux considérables. Cet arrêt se produirait, mais il ne serait que momentané et bientôt la baisse reprendrait sa marche en avant et d'une façon plus rapide. C'est ce que nous espérons pouvoir démontrer.

Dans toute industrie, on distingue généralement l'emploi de deux sortes de capitaux : les uns, employés en salaires, en matières premières, et que l'on appelle capitaux circulants, sont détruits avant toute production et leur valeur doit être recouvrée par la vente des produits ; les autres, appelés capitaux fixes, sont employés en constructions, en machines, etc. ; ils sont plus ou moins détériorés pendant une campagne de production mais servent pendant de nombreuses années et ne sont remplacés que lorsque l'usure les rend impropres à tout service ou lorsqu'un perfectionnement quelconque les fait abandonner. L'industriel, doit donc baser ses calculs pour établir ses prix de revient, non pas sur une seule campagne de production mais sur l'ensemble des années pendant

lesquelles le capital fixe sera utilisé. Il prélèvera donc annuellement une certaine somme sur le produit de l'industrie afin de reconstituer son capital en un certain nombre d'années. Les entrepreneurs prévoyants s'efforcent même d'amortir leur capital en peu d'années, en bien moins de temps qu'il n'en faudra pour que celui-ci soit détérioré. A partir du moment où ils en auront reconstitué la valeur, il leur sera bien plus facile de remplacer leur vieux matériel et d'appliquer les perfectionnements les plus récents. Si aucun progrès n'a été réalisé, ils n'ont plus à compter avec l'amortissement ; ils peuvent abaisser leurs prix de vente et accroître leur production, ou bien ils peuvent considérer comme bénéfice la somme qu'ils plaçaient auparavant au compte amortissement.

Les nouvelles inventions nécessitent la transformation en capitaux fixes d'une grande quantité de capitaux précédemment libres, mais ces inventions en abaissant les prix de revient permettent d'amortir en un temps relativement court. A partir du moment où le capital employé est reconstitué, la surélévation du taux de l'intérêt causée par les nouvelles inventions doit cesser, le capital employé étant revenu tout entier sur le marché.

En réalité, la valeur de ce capital employé sera rendue au marché général des capitaux bien avant que les industriels l'aient amorti. La nouvelle invention, en effet, ayant généralement permis d'abaisser les prix de vente ; les consommateurs en auront bénéficié et auront pu épargner chaque année l'excédent de l'ancien prix de vente sur le nouveau.

L'épargne aura donc augmenté et aura produit son effet ordinaire que nous avons étudié précédemment.

A partir du moment où la hausse de taux de l'intérêt aura disparu, l'épargne des consommateurs qui aura été accrue comme nous venons de le voir, continuera à accumuler les capitaux. Les industriels pourront également épargner la somme qu'ils consacraient à l'amortissement et accroîtront eux aussi, l'offre des capitaux. Cette offre sera notablement augmentée et la nouvelle invention aura donc bien eu pour effet d'accélérer la baisse du taux de l'intérêt.

Quelques exemples nous feront mieux comprendre :

Supposons un industriel dont la production annuelle est vendue deux millions. Il dépense chaque année une somme de 1.800.000 francs en matières premières, salaires, entretien du matériel, etc. Il lui reste donc 200.000 francs pour amortir son capital fixe, usines, machines, etc., et pour rémunérer son travail. A un moment quelconque, on découvre de nouvelles machines permettant de réduire les frais de main-d'œuvre ou d'arriver à la même production en utilisant des matières premières d'une moindre valeur. Supposons enfin que cette découverte permette d'arriver à la même production avec 1.600.000 francs de frais de matières premières, salaires, etc. Mais le renouvellement du matériel industriel, achats de machines, reconstruction d'usines, nécessitera une dépense immédiate, évaluons-la à un million.

L'industriel se trouvera en présence de deux partis à prendre : il pourra continuer à produire avec son ancien matériel et si les prix de vente ne s'abaissent pas il aura un produit de 200.000 francs sur lequel il devra déduire l'amortissement de l'ancien matériel. Il pourra également réorganiser ses usines et si les prix de vente ne s'abaissent pas immédiatement, il aura un produit de

400.000 francs sur lequel il prendra pendant 6 à 7 ans 200.000 francs pour amortir les frais de nouvel établissement, il lui restera 200.000 francs pour amortir l'ancien matériel et pour rémunérer son travail. L'industriel aura donc intérêt à adopter la nouvelle invention s'il pense que les nouvelles machines qu'il achètera et les usines qu'il fera construire pourront être utilisées pendant plus de 6 à 7 ans, car après ce temps il gagnera 200.000 francs de plus que l'industriel qui aurait continué à produire avec l'ancien matériel.

Si la nouvelle découverte devait amener une baisse des prix de vente, la situation serait à peu près la même, car après 6 à 7 ans la différence des bénéfices des deux industriels sera toujours de 200.000 francs, mais il pourra arriver que celui qui n'aura pas adopté les nouvelles inventions ne puisse plus produire, les prix de vente ne couvrant plus ses frais.

Lorsqu'une découverte de ce genre s'applique à un grand nombre d'industries, on comprend qu'au moment de la transformation du matériel, il y ait une augmentation considérable dans la demande du capital et que le taux de l'intérêt doive croître aussitôt. Mais après le temps nécessaire pour reconstituer le capital employé, il n'y a aucune raison pour que la surélévation du taux se maintienne, et à partir de ce moment les 200.000 francs d'économies que la découverte a permis de faire à chaque industriel viennent chaque année accroître l'offre du capital et abaisser le taux de l'intérêt, à moins qu'une invention semblable à la première nécessite une nouvelle transformation. Cette [nouvelle invention peut se produire avant les 6 ou 7 années nécessaires à l'amortissement et alors les industriels qui auront retardé la transformation de leur

industrie, se trouveront dans d'excellentes conditions car ils pourront immédiatement adopter la nouvelle invention sans avoir le souci d'amortir les dépenses effectuées quelques années auparavant. Quoi qu'il en soit, cette nouvelle découverte amènera un accroissement de la demande du capital. Si par exemple les industriels doivent dépenser un million et abaisser ainsi leurs frais à 1.400.000 francs; beaucoup n'hésiteront pas à faire cette dépense et le taux de l'intérêt pourra s'élever de nouveau, mais dès que leur capital aura été reconstitué, ils recevront chaque année en supposant que les prix ne varient pas, 600.000 francs au lieu de 400.000 ou même de 200.000. L'offre du capital croîtra dans les mêmes proportions et la nouvelle découverte aura eu pour dernier résultat de préparer une nouvelle accélération de la baisse du taux de l'intérêt.

Nous avons supposé que les progrès industriels se réalisent sans faire varier les prix de vente. Dans la réalité, il est bien rare que ceux-ci restent constants, mais le résultat au point de vue des variations du taux de l'intérêt est le même. Il peut arriver que l'invention, abaissant les frais à 800.000 francs au lieu de 1.800.000 francs, il y ait une grande diminution des prix de vente et que l'industriel ne retire plus de sa production que 1.200.000 francs. Il augmentera toujours son bénéfice de 200.000 francs et ses frais de nouvel établissement, que nous pouvons encore supposer être d'un million seront amortis dans le même temps. Mais les consommateurs épargneront chaque année 800.000 francs et le capital qu'aura nécessité la nouvelle invention sera reconstitué bien avant que les industriels aient eux-mêmes amorti leurs dépenses de transformation.

Il arrivera souvent que la réduction des prix de vente, provoquera une augmentation de la consommation et s'il s'agit d'objets destinés à des consommations improductives, il se produira une plus grande destruction de capitaux.

Supposons toujours un industriel vendant pour deux millions d'objets destinés à des consommations improductives, et qu'une invention abaissant ses frais de 1.000.000 à 800.000 francs, ait en même temps pour conséquence de diminuer de moitié les prix de vente. S'il vend le double d'objets, il gagnera 400.000 francs au lieu de 200.000, l'épargne n'augmentera pas du côté du consommateur puisque les produits de cette industrie sont destinés à la consommation improductive. Quant à l'industriel il emploiera le supplément de bénéfices à amortir son capital fixe, mais lorsque celui-ci sera reconstitué, les 200.000 francs s'ajouteront à l'offre du capital et tout se passera comme dans le premier cas que nous avons examiné.

Pour qu'il y ait hausse persistante du taux de l'intérêt, il faudrait que le progrès industriel ait produit une baisse des prix telle que la consommation improductive soit surexcitée et nécessite des frais de production bien plus élevés. Cette conséquence ne sera généralement pas réalisée par le seul effet de cette baisse des prix, car les consommateurs limitent leurs dépenses, et, si cet accroissement de consommation se produit sur un objet spécial, c'est que les consommations d'objets similaires diminueront.

Nous avons supposé que les industriels qui appliquent les nouvelles inventions voient leurs bénéfices précédents croître. Il pourra arriver que, par l'effet de la concurrence, ces bénéfices se trouvent réduits, et que devant dépenser

tout d'abord un million, ils voient leurs frais réduits à 1.600.000 francs et leur prix de vente s'abaisser à 1.700.000 francs pour la même production. Leur premier capital d'exploitation n'était peut-être pas encore amorti, et ils le perdront entièrement, mais les consommateurs bénéficieront d'une économie de 300.000 francs, et, au point de vue de l'ensemble de l'offre des capitaux, l'effet sera le même. Il pourra arriver également que ce seront d'autres capitalistes qui mettront les nouvelles découvertes en exploitation; cela ne change rien à notre raisonnement, les anciens producteurs ne gagneront plus rien et même seront peut-être ruinés, leurs capitaux précédemment fixés en usines n'ayant plus guère de valeur; mais ceux qui prendront leur place jouiront seuls des bénéfices et, au point de vue du marché général des capitaux, la situation ne sera pas changée.

Dans tous les cas, les nouvelles inventions ont pour but de faire réaliser des économies sur la production; ils doivent donc avoir pour effet d'accroître l'offre des capitaux et d'abaisser le taux de l'intérêt. Cet effet peut être retardé et même il peut y avoir momentanément une hausse de l'intérêt, mais fatalement la baisse se produira. Pour qu'il en fût autrement, il faudrait supposer que les progrès industriels auront pour résultat d'accroître les frais de production, ce que l'on ne peut pas admettre.

Exportation des capitaux. — Parmi les causes qui doivent arrêter la baisse du taux de l'intérêt, on cite souvent l'exportation des capitaux dans les pays dont le développement industriel et agricole est moins avancé.

Beaucoup de capitaux anglais et français ont servi à la construction de chemins de fer et à l'établissement d'indus-

tries et d'exploitations agricoles, en Algérie, en Tunisie, dans l'Afrique australe, dans la République argentine, dans les Indes, etc. C'est ainsi que d'après M. Louis Strauss ⁽¹⁾, on a dépensé aux Indes pour la construction des chemins de fer plus de 6 milliards de francs dont les 9/10 ont été fournis par l'Angleterre : « D'après les calculs de M. Giffen, « dit M. Paul Leroy-Beaulieu ⁽²⁾, les Anglais ont pour plus de « 50 milliards de valeurs étrangères, et nous estimons que « les Français en possèdent bien au moins pour 25 milliards ». Les emprunts se font en argent, mais, en réalité, ils servent souvent à acheter des produits et ce sont ces produits qui sont exportés, une partie seulement de la somme empruntée étant exportée en espèces pour rémunérer les différents travaux de terrassements, de constructions, etc.

Si ces capitaux étaient restés en France, l'offre se fut accrue d'autant, et la baisse du taux de l'intérêt en eût été plus prononcée. Leur exportation a empêché la baisse de s'accroître en France, mais elle a fait baisser le taux de l'intérêt dans les pays où ils ont été placés.

Ces exportations ont donc pour effet principal d'uniformiser le taux de l'intérêt dans les divers pays, en tenant compte il ne faut pas l'oublier, des primes du risque différentes. Elles font entrer de nouvelles régions dans le marché général des capitaux et accroissent les causes de variation du taux de l'intérêt et par cela même diminuent l'intensité de ces variations. Ces capitaux comme tous les capitaux qui font l'objet de place-

(1) Société d'économie politique, séance du 5 févr. 1896, *Journal des économistes*, 15 févr. 1896; p. 261.

(2) *Traité d'économie politique*, 1895, t. II, p. 162.

ments industriels, seront reconstitués dans un certain délai, ils seront de nouveau offerts et leur action fera baisser le taux de l'intérêt.

Mais comme nous l'avons dit, ce que l'on exporte généralement, ce sont les produits de l'industrie, produits que l'on vend aux meilleures conditions possible. Ces exportations, dont il faut nous occuper spécialement, ont-elles une influence sur les variations du taux de l'intérêt. Plusieurs économistes le croient et considèrent que l'extension des débouchés est une des causes qui provoquent la hausse du taux. Nous pensons encore que cette hausse, si elle se produit, ne sera que momentanée et que le résultat final sera un accroissement de l'offre des capitaux.

Il est vrai que le développement de la production industrielle dans les pays exportateurs, nécessitera une plus grande consommation de capitaux, soit comme capitaux fixes, soit surtout comme capitaux circulants. Mais on recevra l'équivalent des produits exportés ou plutôt on recevra des produits d'une valeur plus grande, puisqu'on trouve un avantage à les exporter. Ces produits seront tôt ou tard offerts sur le marché des capitaux et rétabliront l'équilibre, ou plutôt l'offre sera augmentée plus que ne l'a été la demande.

Cet effet pourra ne se produire qu'après un certain temps. Il peut arriver, en effet, que l'accroissement de l'exportation ait nécessité une augmentation importante des capitaux fixes et ceux-ci ne seront amortis qu'au bout de quelques années comme nous l'avons déjà démontré. C'est à ce moment seulement que l'équilibre sera rétabli et que l'offre provoquée par l'extension des débouchés dépassant la de-

mande, il y aura une tendance à la baisse du taux de l'intérêt.

Dans la plupart des cas, le développement des exportations se produit progressivement, d'année en année, il n'y a pas une brusque demande de capital pour l'augmentation du matériel; aussi cette cause de variation du taux n'est guère visible. Il n'en est pas moins vrai qu'elle s'ajoute aux autres causes déjà étudiées pour accentuer la baisse du taux de l'intérêt.

Ce que nous venons de dire au sujet des exportations, nous indique déjà l'effet que doit avoir le développement du commerce. Prenant à un endroit les produits qui sont en excès pour les porter là où ils font défaut, le commerce agit comme s'il accroissait le nombre des capitaux, car il en augmente l'utilité. Il empêche la destruction des produits de plus grande valeur, en allant chercher au loin ceux qui rempliront le même but, tout en étant d'une moindre utilité au point de vue général.

Le développement du commerce doit donc produire la baisse du taux de l'intérêt. D'ailleurs il consomme par lui-même bien peu de capitaux; et même au point de vue du capital monnaie, il tend à réduire de plus en plus l'emploi des métaux précieux comme intermédiaire des échanges en développant l'usage du papier de commerce.

Lorsque certains pays se consacrent presque exclusivement au commerce, ils centralisent tous les bénéfices commerciaux. Le capital y trouve peu son emploi puisque le commerce, nous l'avons dit, consomme peu de capitaux; l'offre croît alors bien plus rapidement que la demande, ce qui fait baisser plus qu'autre part le taux de l'intérêt. Aussi,

en Angleterre, l'intérêt paraît-il moins élevé qu'ailleurs et le taux de l'escompte y est presque toujours plus bas qu'à Paris et sur les autres places.

Cet effet est cependant bien atténué à notre époque, le taux de l'intérêt se fixant sur le marché général et les capitaux passant d'un pays à l'autre avec la plus grande facilité. Mais il n'en était pas de même autrefois où il se faisait peu de placements dans les pays étrangers.

La Hollande, par exemple, qui possédait le monopole du commerce avait également les taux les plus bas. En temps de paix le taux de l'intérêt n'excédait jamais 3 0/0, écrivait-on en 1754 ⁽¹⁾, et malgré la guerre qu'elle soutenait à cette époque contre l'Angleterre il ne s'éleva pas à plus de 4 0/0. Au même moment le taux de l'intérêt en France était de 7 0/0 ⁽²⁾.

Nous avons vu que les principales causes qui font baisser le taux de l'intérêt sont le développement de l'épargne et les progrès de la civilisation qui généralisent les habitudes de travail et de prévoyance. La découverte et l'exploitation de nouvelles mines en provoquant l'accroissement de la production, augmentent l'offre des capitaux et contribuent puissamment à cette baisse ainsi que le perfectionnement du commerce.

L'augmentation des consommations improductives, la destruction des capitaux existants, la diminution du travail font varier le taux de l'intérêt en sens contraire.

Quant aux progrès de l'industrie, aux nouvelles inventions

(1) Josias Child, *Traité sur le commerce*, Amsterdam, 1754, p. 67.

(2) *Loc. cit.*, p. 75.

et aux perfectionnements continus du matériel industriel leur effet immédiat peut être une hausse du taux de l'intérêt, mais leur conséquence certaine qui se produira après un temps plus ou moins long sera la baisse de ce taux. Il en est de même de l'extension des débouchés ouverts aux produits industriels.

CHAPITRE VIII

Des causes de variation spéciales aux prêts d'argent

Les circonstances particulières de chaque prêt ont une action spéciale sur le taux. — C'est encore la loi de l'offre et de la demande basée sur les conditions du prêt qui détermine ce taux. — Examen des principales circonstances qui agissent pour le fixer.

IMPORTANCE DE LA SOMME PRÊTÉE. — *Le taux est généralement plus élevé pour les petits prêts. — Il y a un grand nombre de petits emprunteurs. — Le travail du capitaliste est accru. — Les petites coupures des valeurs mobilières rapportent cependant un intérêt moins élevé.*

DURÉE DU PRÊT. — *Les prêts de longue durée ont des avantages et des inconvénients pour chaque partie. — Il est bien difficile d'indiquer d'une façon générale l'influence de la durée sur le taux. — Les prêts hypothécaires. — Les rentes perpétuelles. — Les prêts à disponibilité.*

FACILITÉ DE NÉGOCIATION. — *Son importance. — C'est à*

cette cause qu'est dû le taux relativement peu élevé des valeurs mobilières.

ÉTUDE DE QUELQUES PLACEMENTS D'ARGENT. — *Emprunts d'État. — Des influences spéciales agissent généralement pour abaisser leur taux. — Leur sécurité est exagérée.*

Escompte et reports — le taux en est particulièrement variable — les variations journalières ne sont dues qu'aux variations de l'offre et de la demande du capital monnaie. — La fixité du taux de l'escompte de la Banque de France n'est qu'apparente.

Nous avons étudié dans le chapitre précédent, les variations du taux de l'intérêt, provenant de la variabilité du loyer du capital; nous avons déjà étudié les variations de la prime du risque et de la rémunération du travail du capitaliste. Mais jusqu'ici nous ne nous sommes pas occupé des cas particuliers dans lesquels l'intérêt est stipulé et nous avons paru admettre que tous les placements sont semblables et se font dans les mêmes conditions de commodité pour chaque partie contractante.

En réalité, les circonstances particulières qui caractérisent chaque prêt ont une influence spéciale sur le taux de l'intérêt. D'ailleurs, là encore, c'est la loi de l'offre et de la demande qui fixe un taux afférent aux placements faits dans des conditions déterminées, conditions plus ou moins avantageuses que celles qui accompagnent la moyenne des placements. Les contractants évaluent le taux d'après leurs impressions personnelles et par comparaison avec ceux prati-

qués à ce moment et le contrat se conclut au taux pour lequel il y a équation de l'offre et de la demande.

Nous étudierons les caractères spéciaux des divers placements, caractères d'où résultent des variations sensibles du taux de l'intérêt. Nous nous occuperons d'abord des prêts d'argent.

IMPORTANCE DE LA SOMME PRÊTÉE. — Les sommes prêtées sont d'une importance très variable; or, le taux de l'intérêt est généralement plus élevé, lorsqu'il s'agit de sommes peu importantes. D'un côté, en effet, la demande est élevée, les emprunteurs qui ont besoin de petites sommes étant très nombreux; l'offre, au contraire, est restreinte, les capitalistes préférant réduire le nombre de leurs débiteurs, ce qui diminuera leur travail : travail avant le placement consistant en demandes de renseignements sur la solvabilité des emprunteurs, travail de surveillance pendant la durée du prêt, travail à l'échéance pour recouvrer les sommes prêtées. Les capitalistes se montreront donc plus exigeants, lorsqu'ils devront diviser leurs capitaux, et ils se feront payer leur supplément de travail par une augmentation du taux de l'intérêt.

Lorsqu'à cette circonstance du peu d'importance du prêt vient se joindre un risque élevé, le taux de l'intérêt augmente dans des proportions énormes. C'est ainsi que les prêts de 5 francs que certains banquiers spéciaux établis près des Halles faisaient autrefois à des marchands des quatre saisons moyennant 0 fr. 25 par jour ⁽¹⁾, étaient au taux de

(1) Compte-rendu de l'Assemblée nationale législative, séance du 27 juin 1850; *Moniteur universel*, p. 2211.

1.800 p. 0/0. Ce taux était principalement dû à l'importance de la prime du risque.

Cependant, si on observe les cours de certaines valeurs mobilières qui se négocient en coupures plus ou moins importantes; le taux de l'intérêt paraît moins élevé pour les petits prêts : le 4 mai 1896 les cours suivants étaient cotés à la Bourse de Paris.

4 0/0 <i>Extérieure espagnole</i> , coupures de 4 et 8 pesetas de rente.	69 fr. »
40/0 <i>Extérieure espagnole</i> , coupures de 40 pesetas de rente..	65 fr. 50
<i>Ottomanes de priorité</i> , 4 0/0 1890, oblig. de 500 fr. de cap.	461 fr. 25
<i>Ottomanes de priorité</i> , 4 0/0 1890, oblig. de 2.500 fr. de cap.	460 fr. 50
<i>Ottomanes de priorité</i> , 4 0/0 1890, oblig. de 12.500.....	457 fr. »

Les petites coupures ont presque toujours un cours plus élevé que les coupures plus importantes et par conséquent le taux de l'intérêt pour ceux qui achètent les petites coupures est plus faible. C'est encore la concurrence, aidée par la facilité de négociation, qui établit cette différence; l'offre des petites coupures s'adresse à un grand nombre d'acheteurs, tandis que le nombre des demandes est restreint lorsqu'il s'agit de grosses coupures. Les coupures de 4 pesetas de rente *Extérieure espagnole* conviendront à tous les acheteurs, à ceux qui n'ont à placer que 69 francs comme à ceux qui désirent placer une somme bien plus élevée. Les coupures de 50 pesetas, au contraire, ne conviendront qu'aux capitalistes en nombre plus restreint qui désirent placer un capital dix fois plus élevé.

On observe sur certaines autres valeurs mobilières une

différence de cours encore plus accentuée lorsqu'il s'agit de coupures plus ou moins importantes. Nous voulons parler des valeurs à lots ; c'est ainsi qu'à la même Bourse les cours suivants étaient cotés :

<i>Ville de Paris</i> , obl. 1871, 3 0/0.....	421 fr.	»
<i>Ville de Paris</i> , obl. 1871, 3 0/0 quarts.....	113 fr.	»
<i>Crédit foncier de France</i> , oblig. foncières 1885, 3 0/0.....	496 fr.	»
<i>Crédit foncier de France</i> , oblig. fonc. 1885, 3 0/0 cinquièmes.	101 fr. 625	

Pour expliquer cette différence de cours, il faut ajouter à la cause que nous avons indiquée précédemment, la chance de gagner un lot qui augmente avec la quantité de coupures ayant un numéro différent; il est vrai qu'avec un quart d'obligation, on ne pourra gagner qu'un quart de lot et que mathématiquement, au point de vue du tirage des lots, le prix du quart d'obligation devrait être égal au quart du prix de l'obligation entière. Mais lorsqu'il s'agit de valeurs à lots, il faut compter avec les rêves des acheteurs et les mathématiques ne s'appliquent plus.

Nous devons donc restreindre notre observation relative à la différence des taux de l'intérêt suivant l'importance des prêts, aux placements ordinaires. C'est ainsi qu'actuellement, les prêts hypothécaires bien garantis, d'une durée de 5 à 10 ans, s'effectuent généralement à 4 0/0 lorsqu'ils dépassent cinq à dix mille francs, mais le taux s'élève pour les prêts moins importants.

DURÉE DU PRÊT. — La durée pour laquelle le prêt est consenti a une influence sensible sur le taux de l'intérêt.

Mais le sens de la variation peut être différent pour les divers genres de placement; les longues durées ayant des avantages et des inconvénients d'une importance variable suivant les conditions du contrat. D'un côté, l'emprunteur paraît avoir un grand intérêt à ce que le prêt lui soit consenti pour un temps très long car il pourra affecter la somme prêtée à des entreprises plus importantes et d'une solution lointaine, sans avoir le souci de se faire renouveler le prêt. Mais le prêteur peut craindre d'avoir besoin de ses capitaux avant la fin du prêt, d'être obligé d'emprunter lui-même et peut-être dans un moment de crise où il lui sera difficile de trouver de l'argent. Il semble donc que le taux de l'intérêt doive être plus élevé pour les prêts de longue durée. La prime du risque doit elle-même être plus élevée; les risques pouvant être prévus d'autant plus difficilement qu'ils sont plus éloignés.

Cependant à un autre point de vue, le prêteur peut trouver certains avantages aux prêts de ce genre. Il n'a plus besoin pendant tout ce temps, de chercher des emprunteurs, et il est certain que son capital ne chômera pas, ce qui arrive généralement dans l'intervalle de deux placements. De plus, s'il prévoit la baisse du taux de l'intérêt, il est assuré contre les risques de cette baisse pendant toute la durée du prêt, à condition bien entendu que cette durée soit obligatoire pour les deux contractants. Par contre, cette obligation pour l'emprunteur de ne rembourser qu'à une certaine époque peut entraîner une perte réelle pour lui car il ne peut profiter de la baisse du taux de l'intérêt avant le terme fixé.

On comprend donc que pour certains prêts, le taux soit

d'autant moins élevé que l'échéance en est plus éloignée. M. Paul Leroy-Beaulieu qui a fait une étude très détaillée des placements à longue échéance pense qu'en général le taux des placements dépassant 20 ans doit être inférieur au taux des prêts d'une moindre durée : « Quand la durée du prêt, « dit-il, dépasse, une période déterminée, par exemple, « dix, quinze ou vingt ans, l'intérêt peut, dans certaines « circonstances, devenir moindre que pour les prêts de « cinq, huit et dix ans; c'est lorsqu'il paraît résulter des « faits récents et de toutes les circonstances présentes que le « taux de l'intérêt aura une tendance à fléchir. Alors on se « précautionne contre la diminution probable de l'intérêt, lors « du remboursement et du placement à nouveau, en recher- « chant les prêts qui sont conclus pour une très longue pé- « riode sans faculté pour le prêteur de les rembourser par « anticipation. Certaines compagnies de chemins de fer « américains ont émis des obligations qui ne sont pas rem- « boursables, soit avant cinquante ans, soit avant cent ans ou « même davantage; ces titres, dans les moments, comme à « l'heure présente, où les probabilités de l'avenir sont en fa- « veur de la baisse du taux de l'intérêt, se trouvent plus « recherchés, toutes autres circonstance restant égales, que « les obligations ne devant avoir que dix, quinze ou vingt ans « de durée. On fait un léger sacrifice sur le taux de l'intérêt « présent pour éviter une grande baisse de l'intérêt dans « l'avenir ⁽¹⁾ ».

M. Paul Leroy-Beaulieu cite quelques compagnies de chemins de fer américains qui ont émis des obligations de ce

(1) *Économiste français*, 29 septembre 1894, p. 395.

genre et il ajoute : « Quand il s'agit de ces obligations à
« remboursement très différé, une des raisons encore qui
« les font rechercher, c'est que, si elles font une prime au-
« dessus du taux de remboursement, le porteur actuel du
« titre n'a guère à se préoccuper d'amortir cette prime
« par un prélèvement sur le revenu, ce qui est indispen-
« sable, quand le titre peut être remboursé à bref délai, ou
« même dans quinze ou vingt ans ».

Lorsqu'il s'agit de prêts hypothécaires, on observe également que ce sont les prêts de petite durée qui sont consentis au taux le plus élevé. Le prêteur ne veut pas avoir à s'occuper de rechercher un nouveau prêt avant un délai assez éloigné. Aussi est-il rare de trouver des prêts de moins de cinq ans consentis à un taux inférieur à 5 0/0. Ce taux est d'autant plus élevé que l'emprunteur doit payer les frais d'acte, d'enregistrement, d'hypothèque, frais qui, étant indépendants de la durée du prêt, sont proportionnellement d'autant plus importants que cette durée est plus courte.

Le taux des rentes perpétuelles consenties moyennant le prêt d'un certain capital doit être plus élevé que le taux ordinaire de l'intérêt. Ces rentes, en effet, peuvent toujours être rachetées par l'emprunteur ⁽¹⁾. Ce placement, a donc pour le prêteur tous les inconvénients des prêts de longue durée, sans en avoir les avantages. Mais ce contrat n'est plus guère usité que par les États, et ses inconvénients sont alors atténués par la facilité de négociation des rentes.

(1) « La rente constituée en perpétuel est essentiellement rachetable.

« Les parties peuvent seulement convenir que le rachat ne sera pas fait
« avant un délai qui ne pourra excéder dix ans, ou sans avoir averti le créan-
« cier au terme d'avance qu'elles auront déterminé ». Code civil, art. 1911.

Il existe une catégorie spéciale de prêts dont la durée n'est pas limitée et dont le remboursement peut être demandé à chaque instant par le prêteur. Il faut, comme l'indique bien M. Paul Leroy-Beaulieu, des emprunteurs spéciaux pour des prêts de ce genre :

« Les prêts à disponibilité, dit-il, ne peuvent guère être
« utilisés productivement que par de très gros emprunteurs,
« comme des maisons de banque, qui recevant un très grand
« nombre de ces prêts de la part d'une quantité de per-
« sonnes diverses, sont en quelque sorte assurés, sauf
« événement exceptionnel, de conserver toujours la disposi-
« tion d'une somme moyenne importante, les apports nou-
« veaux remplaçant les retraits ⁽¹⁾. »

Pour ces prêts, le taux de l'intérêt est naturellement très réduit. L'argent des prêteurs étant continuellement à leur disposition, ceux-ci peuvent profiter aussitôt des placements rémunérateurs qui s'offrent à eux. Ils ne se font guère payer que la prime du risque, prime qui est, d'ailleurs, très atténuée, l'argent pouvant être retiré au premier soupçon.

Le taux auquel les grandes banques empruntent à disponibilité est actuellement de 1/2 0/0. A côté de ces dépôts à vue, elles acceptent des dépôts à échéances fixes dont le taux croît à mesure que l'échéance s'éloigne. Une des grandes banques de la place de Paris paie actuellement :

Pour les dépôts à vue.	1/2 0/0
à 6 mois	1 1/2 0/0
à 1 an	2 1/2 0/0

(1) *Économiste français*, 29 septembre 1894, p. 394.

Pour les dépôts à 2 ans	3 0/0
à 3 ans	3 1/2 0/0
à 4 ans	4 0/0

On comprend qu'ici, le taux de l'intérêt doive s'élever avec la durée du prêt, les banques pouvant d'autant plus facilement utiliser les sommes prêtées qu'elles sont assurées que celles-ci ne leur seront pas retirées trop rapidement.

On voit que s'il est facile d'affirmer que la durée du prêt a une influence sur le taux de celui-ci, il est plus difficile de préciser cette influence qui varie suivant les conditions de chaque prêt. Il était utile cependant de noter la durée parmi les circonstances spéciales qui agissent sur le taux de l'intérêt.

Facilité de négociation. — Nous venons de voir les grands avantages qu'offrent aux prêteurs les dépôts à vue. La facilité qu'ils ont de pouvoir retirer leurs capitaux dès qu'ils le désirent a une telle importance qu'ils se contentent d'un intérêt infime.

Lorsque le prêt a une durée fixe, le prêteur ne peut recouvrer l'argent qu'il a prêté qu'en cédant sa créance. On comprend dès lors la différence qui doit exister entre les différentes créances suivant la facilité que les prêteurs auront à les céder. Ceux-ci n'hésiteront pas à sacrifier une partie du taux de l'intérêt s'ils pensent pouvoir trouver facilement à céder leur créance au moment où cela pourra leur être utile. Or, les valeurs mobilières sont d'une négociation très facile grâce à l'existence des Bourses. M. Paul Leroy-Beaulieu a bien indiqué la grande influence de celles-ci : « La création de Bourses où se « négocient les titres de toutes sortes, actions et obli-

« gations de grandes sociétés, rentes d'État ou obliga-
« tions des villes et des établissements publics exerce, à ce
« point de vue, sur le taux de l'intérêt une influence dépri-
« mante. Atténuant la rigueur de la formule : *donner et re-*
« *tenir ne vaut*, le marché toujours ouvert et, dans les
« pays prospères, toujours animé sur les engagements des
« principaux emprunteurs, fait que le prêteur, même à long
« terme, peut réaliser son prêt à chaque instant, et ordinai-
« rement sans perte, s'il se présente une circonstance impré-
« vue qui lui rend utile de rentrer en possession de son ca-
« pital. Aussi la disposition à prêter dans ces circonstances
« devient-elle beaucoup plus générale; on est moins retenu
« par la crainte d'avoir besoin, par une circonstance impré-
« vue, de la somme que l'on place avant l'expiration de la
« période du placement. D'un autre côté, on établit une
« comparaison entre les prêts et engagements, de même
« qu'entre les valeurs (actions) qui jouissent d'un large mar-
« ché, offrant de l'animation et de la stabilité; et les prêts,
« engagements, valeurs de toutes sortes qui, pour des rai-
« sons diverses, ne jouissent que d'un marché étroit et
« instable. On a de bien plus grandes chances, si le besoin
« s'en fait sentir, de réaliser sans perte les premiers titres
« que les seconds ».

C'est cette négociation facile, pouvant s'effectuer sans beaucoup de frais, qui est une des causes du taux d'intérêt relativement peu élevé des valeurs mobilières. Beaucoup rapportent moins que les prêts hypothécaires, tout en offrant plus de risques; mais les possesseurs de ces valeurs sont certains de pouvoir céder leurs créances dès qu'ils le voudront. Ils espèrent même vendre à un cours supérieur à

celui où ils ont acheté et comptent trouver ainsi une compensation à l'intérêt peu élevé qui leur est versé.

Les valeurs mobilières ont d'ailleurs beaucoup d'autres avantages qui expliquent la faveur dont elles jouissent. C'est l'espérance qu'ont les porteurs d'échapper à toute contestation au moment du remboursement et lors du paiement des intérêts qui leur seront réglés sans retard ; c'est la facilité d'emprunter à un taux peu élevé en les donnant en gage⁽¹⁾ ; c'est quelquefois aussi la commodité qu'elles offrent à certaines personnes pour dissimuler leur fortune à leurs créanciers ou encore à l'État, afin d'éviter le paiement des droits de donation, de mutation par décès ou l'impôt progressif sur le revenu dans les pays où il existe.

Toutes ces causes contribuent avec la facilité de négociation à relever le taux de l'intérêt de toutes les valeurs mobilières.

Études de quelques placements d'argent. — Tous les prêts d'argent ont des caractères communs relativement à l'importance de la somme prêtée, à la durée du prêt, à la facilité de la négociation. Chaque prêt d'argent est encore soumis à des conditions spéciales d'où résulte un taux particulier qui ne s'applique qu'à ce prêt.

Quelquefois cependant, une mesure générale fixe un même taux pour une certaine catégorie de prêts de même nature. C'est ainsi que le Crédit foncier de France n'a qu'un seul taux d'intérêt pour ses prêts fonciers ; ce taux uniforme correspond aux conditions moyennes de l'ensemble des prêts. Cependant malgré l'hypothèque qui sert de garantie à tous

(1) La Banque de France prête à 3 0/0 sur les valeurs les plus sûres.

les prêts, chacun, notamment au point de vue du risque couru, a des caractères particuliers qui lui assigneraient un taux spécial. Là comme ailleurs la solvabilité personnelle de chaque débiteur, n'est pas négligeable et le Crédit foncier s'en est souvent rendu compte lorsque forcé de faire vendre des immeubles hypothéqués, il a été obligé de les racheter, leur prix de vente n'atteignant pas le chiffre de la somme prêtée.

Nous ne nous proposons pas de faire une étude spéciale de chaque catégorie de prêts, nous nous contenterons de dire quelques mots de ceux qui ont une importance particulière.

Emprunts d'État. — En France, beaucoup de personnes sont persuadées que le taux normal de l'intérêt est indiqué par le taux de la rente française ; aucune raison ne justifie cette idée. Le taux de la rente est soumis aux causes générales qui font varier le taux de l'intérêt, mais comme pour tout autre placement, il existe des causes de variation spéciales, résultant de la nature particulière du prêt. Peut-être même pourrait-on dire que les taux des fonds d'État obéissent moins que d'autres à la loi de l'offre et de la demande ; cette loi étant en quelque sorte faussée par l'obligation qu'ont certains établissements de placer tout ou partie de leur fortune en rentes sur l'État.

C'est ainsi qu'en France, on peut penser que dans ces dernières années, le cours de la rente a été surélevé par les achats continus de la Caisse des dépôts et consignations, opérant principalement pour le compte des caisses d'épargne ⁽¹⁾.

D'autres établissements comme la Banque de France doi-

(1) Depuis 1889, les soldes des opérations de la Caisse des dépôts et con-

vent posséder une certaine somme en rentes sur l'État. Enfin les rentes font partie des valeurs qui doivent servir de placement à certains fonds : fortune des mineurs, des incapables, remplois des femmes mariées, cautionnements de certains fonctionnaires, etc.

Il ne faut pas oublier non plus que grâce au privilège d'insaisissabilité, les rentes sur l'État sont utilisées par tous ceux dont la fortune d'origine suspecte n'est pas à l'abri de toutes revendications.

Malgré tous ces privilèges spéciaux, les cours de la rente ne sont pas toujours assez élevés au gré du gouvernement qui ne craint pas quelquefois d'intervenir d'une façon plus ou moins avouée et s'efforce d'élever les cours de la rente au-dessus de ceux que fixerait le jeu naturel de la concurrence ⁽¹⁾.

Toutes ces raisons ont pour effet d'abaisser d'une façon exagérée le taux de l'intérêt des fonds d'État. La sécurité de ces placements est cependant bien moindre que leur taux le laisserait supposer. Il ne faut pas oublier en effet que le

signations se sont élevés en capital :

1889	excédent des achats	+	195.905.887	francs.
1890	—	—	+	349.604.416 —
1891	—	—	+	316.370.333 —
1892	—	—	+	272.771.245 —
1893	— des ventes	—	87.593.512	—
1894	— des achats	+	169.144.558	—

(1) M. Léon Say a décrit plusieurs interventions du Trésor à la Bourse ; sous Calonne, en 1786 ; sous Molien, par ordre de Napoléon, au moment où les bruits de guerre qui avaient précédé la rupture de la paix d'Amiens, faisaient baisser tous les cours ; sous Corvetto en 1818, au moment où il s'agissait de payer en rentes l'indemnité due aux alliés, et enfin plus récemment en 1881, pour tenter de sauver d'un désastre le marché de Paris. *Annales de l'École des sciences politiques*, Les interventions du Trésor à la Bourse depuis cent ans, 1886, p. 3.

débiteur n'est pas soumis à la juridiction ordinaire et que ses créanciers sont à sa merci. Qu'il lui plaise de ne plus payer les arrérages ou de n'en payer qu'une partie en retenant l'autre purement et simplement ou sous forme d'impôt, les créanciers n'auront aucun recours.

Ces fonds sont, il est vrai, d'une négociation excessivement facile, c'est en grande partie la cause de leur succès ⁽¹⁾. Les porteurs trouvent très facilement à vendre leurs titres, mais les cours sont particulièrement variables. Ils sont influencés par toutes les fluctuations politiques : qu'un ministère tombe, il y aura aussitôt une variation de cours ; que l'opinion publique soit surprise par une nouvelle imprévue comme le désastre de Lang-Son, qui cependant, ne mettait pas en grand péril le crédit de l'État, et le 3 0/0 baissera de 3 francs ⁽²⁾, le revenu d'une année ; qu'une guerre européenne toujours possible, survienne brusquement et les porteurs de fonds d'État verront les cours baisser notablement et leur capital réduit dans de fortes proportions. D'ailleurs il suffit de passer en revue les cours du 3 0/0 français pour se rendre compte de l'importance des variations ⁽³⁾.

Émis en 1825, coté 76 fr. 35 en juillet et 86 fr. 10 en décembre 1829, il s'abaisse à 46 fr. en avril 1831, se

(1) « La faculté de pouvoir négocier sur la place les effets au porteur « des gouvernements modernes, entre pour beaucoup dans le bas intérêt auquel plusieurs d'entre eux parviennent à emprunter. Cet intérêt ne paie pas, « selon moi, le risque des prêteurs ; mais ceux-ci espèrent toujours vendre « leurs effets publics avant le moment de la catastrophe, s'ils venaient à la « craindre sérieusement. » J.-B. Say, *Traité d'économie politique*, 5^e éd., 1826, t. II, p. 310.

(2) Bourse du 30 mars 1885.

(3) Les différents cours que nous avons notés sont extraits de l'ouvrage de M. Alph. Courtois, *Tableaux des cours des principales valeurs*, 3^e éd., 1877.

relève et atteint 86 fr. 65 en juillet 1840; lorsque les événements d'Orient de cette même année le précipitent à 65 fr. 90 en octobre, il se relève de nouveau, atteint 86 fr. 40 en mai 1845; mais bientôt la Révolution de 1848 le précipite à 32 fr. 50 en avril. Il se relève ensuite peu à peu, le cours de 86 fr. est atteint en novembre 1852, mais la guerre de Crimée le fait coter 61 fr. 50 en 1854; la paix signée, le cours remonte à 75 fr. 45 en mai 1856, et à la veille de la guerre d'Italie, il cote encore 69 fr. 45, mais cette guerre le fait baisser à 60 fr. 50 (mai 1859). Le mouvement d'ascension recommence, mais la France subit le contre-coup de la guerre des États-Unis, et de 1862 à 1864, le cours du 3 0/0 s'abaisse constamment et passe de 72 fr. 90 (octobre 1862) à 64 fr. 45 (octobre 1864). La panique de Londres de juin 1866 fait coter 62 fr. 45, mais les cours se relèvent aussitôt et, à la veille de la guerre franco-allemande, le 3 0/0 est à 75 fr. 10 (mai 1870); en mars 1871, il n'est plus qu'à 50 fr. 35.

Depuis 1871, le cours du 3 0/0 a monté presque constamment, si ce n'est au moment de la crise de 1882, où de 87 fr. 35 il a été ramené à 74 fr. 15 en décembre 1883.

Le peu de stabilité des cours des fonds d'État réduit singulièrement l'avantage que l'on trouve à l'extrême facilité de leur négociation, car c'est généralement dans les moments de crise où les cours s'abaissent que l'on aura le plus besoin de vendre. Aussi, pensons-nous que les cours des principaux fonds d'État sont actuellement surélevés. Tel est le 3 0/0 français qui, au cours actuel de 103 francs, ne donne même plus l'espérance d'une plus-value notable, sa conversion en 2 1/2 étant à peu près certaine, dès que

les cours s'élèveront. Il en est de même du $2 \frac{3}{4}$ anglais qui ne sera plus que du $2 \frac{1}{2}$ à partir de 1903 et qui a atteint le cours de 114 en avril 1896.

Cette exagération des cours provient des avantages spéciaux qui sont accordés aux fonds d'État; nous avons indiqué ceux dont jouissent les fonds français. Les législateurs étrangers les favorisent également; c'est ainsi qu'aux États-Unis, les banquiers qui veulent être autorisés à émettre des billets au porteur et à vue doivent posséder une certaine quantité de fonds publics. En Angleterre comme en France, les caisses d'épargne doivent acheter des fonds d'État, et l'effet de cette mesure est, pensons-nous, une des principales causes de l'élévation du cours des Consolidés. D'après le correspondant anglais de l'*Économiste français* ⁽¹⁾, la caisse d'épargne postale détient environ 100 millions de livres sterling de Consolidés, et achète chaque année une dizaine de millions de livres sterling de ce fonds.

Escompte et reports. — Le taux de l'escompte est réglé lui aussi par la loi générale de l'offre et de la demande et suit les variations du taux du loyer du capital; mais en même temps de nombreuses causes provoquent des variations accessoires.

C'est peut-être le taux de l'escompte qui est le plus sensible et obéit le plus rapidement aux influences diverses qui agissent sur lui. Il varie chaque jour et reflète les fluctuations de l'offre et de la demande de la matière escomptable. Ces variations journalières, sont indépendantes de l'offre de l'ensemble des capitaux que nous avons considérés jusqu'ici; elles sont influencées par la seule offre du

(1) *Économiste français*, 15 février 1896; *Lettre d'Angleterre*, p. 203.

capital monnayé qui se trouve sur le marché. Cependant elles ne peuvent avoir une certaine continuité dans un sens qu'à la condition de suivre les variations du taux de l'intérêt. Le taux de l'escompte ne pourrait en effet se maintenir longtemps au-dessus du taux courant de l'intérêt sans que de nouveaux capitaux attirés par cette rémunération exceptionnelle viennent bientôt s'offrir et faire baisser le taux.

Le taux de l'escompte, suit donc les mouvements généraux du taux de l'intérêt, en y ajoutant des variations propres résultant des caractères particuliers de ce prêt, prêt à très court terme, et d'une très grande facilité de négociation. Il ne faut pas oublier non plus que, comme le fait remarquer M. Paul Leroy-Beaulieu ⁽¹⁾, « le taux de l'escompte est souvent influencé par une cause toute spéciale, les nécessités du règlement des affaires avec l'étranger et le désir d'éviter l'exportation métallique ».

L'invariabilité relative du taux de l'escompte à la Banque de France, n'est pas en contradiction avec ce que nous avons dit au sujet de ses variations fréquentes. Le taux de l'escompte, comme le taux de l'intérêt, comprend, en effet, une prime du risque variable suivant la solvabilité des signataires de l'effet à escompter. Or, si la Banque de France ne modifie pas son taux d'escompte, le papier qu'elle escompte offre des garanties plus ou moins grandes suivant les circonstances. Ce que la Banque de France escompte en réalité, c'est le papier dont le taux se trouve actuellement fixé à 2 0/0 d'après les différentes causes de variation qui agissent sur lui. Lorsque le taux

(1) *Économiste français*, 29 septembre 1894, p. 393.

moyen de l'escompte s'élèvera, le papier de premier ordre ira à la Banque de France; mais dès que le taux s'abaissera, ce papier trouvera à être escompté à 1 ou 1 1/2 0/0 et la Banque n'escomptera plus que des effets d'une moindre garantie. Ces derniers sont également soumis aux variations du taux de l'escompte, car avant d'être présentés à la Banque de France ils doivent être revêtus d'une troisième signature. Le banquier qui apposera cette troisième signature, en les escomptant une première fois, percevra un droit plus ou moins élevé, suivant les risques que peuvent faire craindre les premiers signataires et d'après le taux réel de l'escompte à ce moment.

Les placements en reports offrent beaucoup d'analogie avec les placements de fonds en escomptes, placements à très court terme, leur taux est excessivement mobile et ses variations mensuelles ne sont influencées que par l'offre des capitaux monnayés disponibles à ce moment et non par l'offre de l'ensemble des capitaux. Ces placements étant bien garantis par des valeurs mobilières, le taux en est généralement peu élevé, 2 ou 3 0/0, mais au moment des crises financières, la demande s'accroît énormément et il n'est pas rare de voir le taux s'élever à 10 et 20 0/0 d'une liquidation à l'autre, ce qui, il est vrai, ne fait croître que faiblement le taux moyen de l'année entière.

CHAPITRE IX

Des causes de variation spéciales au loyer des immeubles

De l'étude des variations du loyer des immeubles. — Il faut rendre les loyers comparables entre eux en évaluant les immeubles en argent, si le loyer est lui-même évalué en argent. — Les risques sont moins grands que dans les prêts d'argent. — Risques spéciaux provenant des cas fortuits qui sont à la charge du propriétaire. — Les chances de chômage. — La prime d'amortissement. — Le taux du loyer des immeubles était autrefois relativement peu élevé. — Les propriétaires d'immeubles jouissaient d'une considération particulière. — Changements survenus.

Dans la première partie de cette étude, nous avons étudié les variations du loyer du capital, abstraction faite de la nature de celui-ci, argent, terres ou objets mobiliers. Nous nous sommes occupé plus spécialement dans le chapitre précédent des prêts réalisés en monnaie, prêts qui sont les plus communs. Mais les autres capitaux et notamment les immeubles font l'objet, dans la pratique, de prêts très impor-

tants. Avant de les étudier spécialement, il faut bien se rendre compte de la façon dont est évalué l'intérêt du capital qui prend alors les noms de fermage, loyer, etc.

Dans les prêts réalisés en monnaie, l'intérêt étant évalué en argent comme le capital, les variations de valeur des métaux précieux agissent en même temps sur le capital et sur l'intérêt, et, par conséquent, ne détruisent pas le rapport qui existe entre eux.

C'est ainsi que, si on compare deux époques où les métaux précieux ont changé considérablement de valeur, relativement à l'ensemble des capitaux, les cent francs qui rapportaient cinq francs d'intérêt à une époque, pourront ne plus avoir plus tard qu'une valeur moitié moindre, mais cette raison n'aura pas fait baisser le taux, car les cinq francs d'intérêt auront également une valeur moitié moindre.

Lorsqu'il s'agit d'un immeuble déterminé, loué moyennant une certaine somme d'argent, il n'en est plus de même. La valeur des immeubles ne varie pas en même temps que la valeur des métaux précieux, et si la valeur de l'immeuble double par rapport à l'argent, le prix de location devra doubler si le taux du loyer du capital ne varie pas.

Nous ne nous occupons pas ici des variations de valeur des immeubles, ni des variations de la rente de la terre; nous voulons rechercher simplement les variations de leur revenu, c'est-à-dire les variations du rapport de leur valeur à la valeur de leur loyer ou fermage. Nous devons donc comparer non pas le prix de location d'un même immeuble à deux époques différentes, mais le prix de location à ces deux époques d'immeubles quelconques ayant la même valeur en argent.

Les causes générales qui font varier le loyer du capital

s'appliquent aux immeubles, nous le savons, mais comme pour l'argent il y a des causes de variation accessoires que nous devons passer en revue.

Au point de vue du risque, les prêts d'immeubles et d'objets mobiliers, diffèrent assez sensiblement des prêts d'argent. Nous avons vu que dans le prêt d'argent ordinaire auquel certaines garanties accessoires n'ont pas été ajoutées, le prêteur est toujours soumis à de nombreux risques résultant de l'insolvabilité possible de son débiteur; il s'est, en effet, dépossédé complètement en faveur de celui-ci. C'est ce qui arrive également lorsqu'il y a prêt de choses fongibles telles que du blé, du vin, etc., l'emprunteur en devient propriétaire et ne doit rendre que la même quantité de choses semblables.

Les conditions changent lorsqu'il s'agit de location d'immeubles ou du prêt de certains objets mobiliers qui doivent être rendus *in specie* (un tableau, une machine à battre, etc.). Le prêteur reste alors propriétaire de la chose prêtée, et quoi qu'il arrive, il la reprendra dans le patrimoine du débiteur qui ne peut l'aliéner valablement ⁽¹⁾. La prime du risque est donc abaissée considérablement et le loyer ou fermage se trouve réduit dans les mêmes proportions.

Cependant le prêteur restant propriétaire de la chose prêtée est soumis à certains risques qu'il évite dans les prêts ordinaires. L'objet du prêt peut être détruit fortuitement, une maison peut être incendiée par le feu du ciel, un champ peut être envahi par la mer, etc., ces cas fortuits sont à la

(1) Ceci ne s'applique entièrement qu'aux immeubles. La maxime « en fait de meubles possession vaut titre » s'opposant souvent à la revendication exercée par le prêteur de meubles.

charge du propriétaire, *res perit domino*, et par conséquent du prêteur. Au contraire, dans les prêts ordinaires, l'argent détruit fortuitement quelques instants après la réalisation du prêt, n'en devra pas moins être remboursé au prêteur. Quoi qu'il en soit, cette aggravation des risques est loin de compenser leur atténuation résultant du fait que le prêteur reste propriétaire des choses prêtées.

Si l'atténuation de la prime du risque est une cause de réduction du taux des loyers et des fermages, beaucoup d'autres raisons doivent au contraire en provoquer le relèvement. C'est ainsi que les chances de chômage du capital sont plus importantes. On trouve toujours facilement à prêter de l'argent au cours du moment; au contraire, on sera quelquefois un certain temps avant de trouver à louer un hôtel, un appartement ou une ferme et souvent ils devront rester momentanément vacants. Les propriétaires devront donc augmenter les loyers et fermages pendant les périodes de location; afin d'avoir un taux moyen suffisamment élevé.

Il ne faut pas oublier non plus, que les loyers et fermages doivent comprendre une certaine prime d'amortissement. Les maisons, les objets mobiliers, les clôtures et les drainages des immeubles ruraux, n'ont pas une durée indéfinie et si on veut les maintenir dans le même état, on doit les réparer périodiquement ou même les renouveler entièrement. La moyenne annuelle de ces frais doit être déduite des loyers ou fermages pour les rendre comparables avec l'intérêt des autres capitaux.

Il existait autrefois pour les loyers et fermages une cause de baisse qui a disparu complètement aujourd'hui. Les propriétaires immobiliers jouissaient en effet d'une considé-

ration particulière qui faisait croître le prix des immeubles ; beaucoup de capitalistes n'hésitant pas à acquérir cette considération spéciale par le sacrifice d'une portion de revenu. Certains privilèges politiques leur étaient d'ailleurs concédés et nous ne doutons pas qu'à l'époque des élections censitaires, le pouvoir électoral que donnait la possession des immeubles, était en quelque sorte capitalisé et venait s'ajouter au prix de vente. A notre époque ces privilèges ont complètement disparu, peut-être même ont-ils été remplacés par un sentiment d'hostilité qui vise tous les riches, sentiment qui se manifeste par des projets d'impôts confiscateurs destinés à frapper les capitaux qui ne pourraient ni s'expatrier ni se cacher et dont l'effet certain serait de déprécier les valeurs immobilières et d'abaisser leur taux de capitalisation.

A d'autres points de vue encore, la supériorité des placements en immeubles sur les placements en valeurs mobilières, est bien réduite. Les prêts d'argent sont devenus moins aléatoires, et les garanties dont certains peuvent être entourés, leur donnent une grande sécurité. Les banqueroutes, les altérations de monnaies, les retranchements arbitraires de quelques douzièmes qui élevaient la prime du risque, ont singulièrement diminué. Aussi a-t-on vu le taux de l'intérêt des placements en argent et le taux des loyers et fermages, se rapprocher sensiblement. Ce mouvement serait commencé depuis longtemps d'après M. d'Avenel qui fait remarquer « la très grande différence « qui existait jadis entre le taux d'intérêt des valeurs « mobilières et celui des biens immeubles ou assimilés. « L'un dépasse 20 0/0, l'autre atteint à peine 10 0/0 dans

« les campagnes et moins encore dans les villes. Je parle
« ici de la période antérieure à 1500; car, à partir de cette
« date, le taux d'intérêt des prêts mobiliers descendit de
« 20 0/0 à 15, 12, 10 et 8 0/0, où il avait même de la peine
« à se maintenir au début du xvii^e siècle, tandis que le
« revenu des terres s'abaissait seulement, durant le même
« temps, à 7 et 6 0/0 ⁽¹⁾ ».

Depuis cette époque, le taux du revenu des immeubles a peut-être dépassé celui des bonnes valeurs mobilières. « Pour
« les terres, dit M. Clément Juglar ⁽²⁾, le taux de capitalisa-
« tion qui autrefois était de 2 à 3 0/0, s'est relevé à 4 et
« même dans quelques cas à 4 1/2 et 5 0/0, tant ce place-
« ment est déconsidéré aujourd'hui par suite de la baisse
« des fermages. En maisons, le capital s'emploie de 4 à 5
« 0/0, selon qu'elles sont neuves ou vieilles ».

A côté des causes générales de variation du taux du loyer des capitaux, nous venons de voir que les loyers et fermages des immeubles sont soumis à des causes de variation spéciales qui leur donnent un cours particulier. D'ailleurs entre les immeubles d'un même genre, il existe de grandes différences dans le taux de leurs revenus. C'est ainsi que les risques de chômage ayant une grande importance pour certaines maisons situées dans les stations balnéaires et dans les villes d'eaux, leur loyer atteint un taux en apparence excessivement élevé.

On pourrait observer également que le taux du fermage est bien plus élevé dans les pays pauvres et déserts que dans

(1) D'Avenel, *Histoire économique de la propriété, des salaires, des denrées et de tous les prix en général*, 1894, t. I, p. 77.

(2) Société d'économie sociale, *Réforme sociale*, 16 novembre 1892, p. 748.

les pays riches. Il est en effet plus agréable de posséder une ferme dans un pays bien cultivé, où de nombreux moyens de circulation rendent la surveillance plus facile, et où la population étant plus riche, il sera plus aisé de trouver des acquéreurs le jour où l'on voudra vendre sa propriété. Tous ces avantages sont en quelque sorte capitalisés et à revenu égal, élèvent les prix de vente.

CHAPITRE X

Histoire des variations du taux de l'intérêt

Régime arbitraire du moyen âge. — La prime du risque formait la partie principale du taux de l'intérêt. — A partir du XVI^e siècle, on applique des règles plus fixes. — Le taux de l'intérêt s'abaisse, principalement pour les prêts mobiliers. — Le mouvement s'arrête à l'époque de la Fronde pour reprendre dès la fin du XVII^e siècle. — Le taux s'abaisse momentanément d'une façon excessive pendant l'application du système de Law. — Au XVIII^e siècle, la baisse est générale. — Elle se fait surtout sentir en Hollande. — Les taux étaient toujours très inégaux dans les différents pays. — Au XIX^e siècle, le taux de l'intérêt devient plus uniforme. — Il reste élevé pendant les premières années du siècle, mais s'abaisse sous la Restauration. — Le renouvellement de l'outillage industriel accroît ensuite la demande des capitaux et élève le taux de l'intérêt. — La reconstitution des capitaux provoque bientôt une baisse importante.

Nous avons vu le taux de l'intérêt varier suivant les conditions diverses des contrats dans lesquels il est stipulé. Mais à un même moment, il y a un certain taux moyen indépendant des variations accessoires résultant des caractères particuliers de chaque prêt et qui est seulement déterminé par les causes qui agissent sur l'offre et la demande des capitaux, et par les risques ordinaires de la généralité des placements. Les causes qui agissent sur le taux du loyer du capital se sont modifiées dans la suite des temps; nous étudierons, dans ce chapitre, les conséquences de ces modifications, et nous verrons si la théorie que nous avons émise se trouve vérifiée par les faits.

Nous passerons rapidement sur une époque où il est difficile de déterminer l'influence des causes que nous avons étudiées; leur effet étant caché par les conséquences du régime auquel étaient soumis les prêteurs d'argent.

« On connaît, dit M. d'Avenel ⁽¹⁾, la législation spéciale
« et incohérente appliquée, pendant quatre cents ans, par
« les princes de l'Europe aux tristes banquiers de leurs
« États, juifs et lombards, traités tantôt comme des vaches à
« lait, qu'on nourrit à discrétion pour qu'elles rendent davan-
« tage, tantôt comme des ennemis de la paix publique que l'on
« rançonne et que l'on détruit. Tolérés, expulsés, appelés,
« ces instruments odieux et nécessaires du crédit demeu-
« rent, dans le monde civilisé du XII^e au XVI^e siècle, comme
« l'oiseau sur la branche — oiseaux à demi-sauvages sur
« des branches à moitié pourries — vont, viennent, dres-
« sent ou replient leurs bancs et leurs tables de changeur
« sur les places des villes, ouvrent ou ferment leurs échop-

(1) D'Avenel, *op. cit.*, t. I, p. 80.

« pes selon les besoins et les caprices des potentats et des
« foules. » Et plus loin ⁽¹⁾ M. d'Avenel ajoute :

« Tantôt l'État allongeait, en faveur des Lombards, la
« durée légale de validité des dettes contractées auprès
« d'eux, en rendait la prescription plus difficile; les officia-
« lités ecclésiastiques mettaient aussi leurs foudres à la dis-
« position des usuriers, lançaient des formules d'*injonction*
« pour forcer les débiteurs à s'acquitter envers ces infidèles.
« Tantôt les gouvernements condamnaient à l'exil perpétuel
« les tribus hébraïques, et la « juiverie » de chaque cité —
« hommes, femmes, enfants et bagages — déguerpissait
« tristement, par terre ou par eau, à la recherche d'un lieu
« plus hospitalier. »

On comprend facilement qu'un tel régime rendait la prime
du risque partie principale dans le taux de l'intérêt et on
ne s'étonne pas outre mesure des chiffres énormes auxquels
ce taux était fixé légalement.

En 1206 et 1218, deux ordonnances de Philippe Auguste
fixent à deux deniers par livre et par semaine (43 fr. 75 0/0
par an) le taux de l'intérêt exigible par les juifs ⁽²⁾.

« Louis Hutin, dit Delamare ⁽³⁾, parvenu à la couronne en
« l'an 1315, permit aux juifs, dès la première année de son
« règne, de se rétablir en France : le temps d'y demeurer
« fut néanmoins limité à treize années. Ils financèrent dans
« les coffres du roy pour obtenir cette permission, 122.500
« livres et cédèrent au roy les 2/3 de ce qui leur était dû en

(1) D'Avenel, p. 111.

(2) Arbois de Jubainville, *Revue historique de droit français et étranger*,
t. IV, p. 418; t. V, p. 521.

(3) *Traité de la police*, 2^e éd., 1722, t. I, p. 304.

« France lors que le roy son père les avait exiliez... Il leur
« fut permis d'exiger douze deniers par livre et par semaine
« (260 p. 0/0 par an). »

En 1360, d'après J.-B. Say ⁽¹⁾, le roi Jean autorise les juifs à prêter sur gages au taux de 86 0/0 par an ; mais dès l'année suivante, il falsifie les monnaies.

Ce régime arbitraire a duré jusqu'au xvr^e siècle. A partir de cette époque le prêt à intérêt est soumis à des règles plus fixes ; l'autorité religieuse le défend encore, mais ayant admis qu'il peut y avoir intérêt dans les trois cas de *lucrum cessans*, *damnum emergens*, *periculum sortis*, la prohibition n'eut plus guère d'objet.

Cependant, il reste encore beaucoup de causes qui élèvent la prime du risque. C'est la limitation du taux de l'intérêt, c'est aussi l'arbitraire qui n'a pas complètement disparu et s'exerce encore au moyen des lettres d'État et des arrêts de surséance par lesquels souverains et tribunaux suspendaient le paiement de dettes valablement contractées.

A partir de 1500 le taux de l'intérêt des prêts mobiliers descend, d'après M. d'Avenel ⁽²⁾, de 20 0/0 à 15, 12, 10 et 8 0/0, tandis que le revenu des terres ne s'abaisse, pendant le même temps, que de 7 à 6 0/0. Cette différence s'explique bien facilement ; ce qui baissait principalement dans le taux de l'intérêt, c'était la prime du risque, prime qui n'avait jamais été très élevée pour les prêts immobiliers, soumis à une législation moins arbitraire.

« La Banque de Lyon établie en 1543, par François I^{er},
« ne payait à ses déposants que 8 0/0 d'intérêt, et les villes,

(1) *Traité d'Économie politique*, t. II, p. 307.

(2) D'Avenel, *op. cit.*, p. 77.

« pour les emprunts municipaux, obtenaient le même taux
« et même des taux inférieurs ⁽¹⁾ ».

Depuis les premières années du xvi^e siècle, le clergé empruntait à 8,33 0/0, et le taux descendait, pour les placements solides, jusqu'à 7 et 6 1/2 0/0, sous le règne de Henri III ⁽²⁾.

Mais à l'époque de la Fronde, les rentes sur l'État étaient montées à plus de 30 millions, et représentaient un capital effectivement déboursé de 380 à 400 millions, d'après M. d'Avenel. Aussi, la baisse du taux de l'intérêt s'était arrêtée dès le règne d'Henri IV : « Les constitutions de rentes
« mobilières de 1600 à 1625, se font en Normandie à 6
« 1/2 et 7 0/0, bien plus fréquemment qu'à 6 ou à 5; en
« Franche-Comté, Dom Grappo en trouve encore à 8 0/0
« jusqu'en 1650 ⁽³⁾ ».

Dès la fin du xvii^e siècle la baisse reprend de nouveau, c'est ainsi que les rentes viagères, constituées par les villes de Tournai et de Lille, au denier 8 — c'est-à-dire à 12 1/2 0/0 — en 1678, furent réduites en 1681 à 11 0/0 et en 1686 au denier 10 ⁽⁴⁾. Dans les dernières années du siècle, beaucoup de prêts, jouissant de bonnes garanties, se font de 4 à 5 0/0 ⁽⁵⁾. « Au début du xviii^e siècle, dit M. d'Avenel ⁽⁶⁾,
« le même taux de 7 0/0, qui jadis était atteint par des
« rentes perpétuelles, n'était plus dédaigné par des porteurs

(1) D'Avenel, *op. cit.*, t. I, p. 83.

(2) D'Avenel, *op. cit.*, t. I, n. 88.

(3) D'Avenel, *op. cit.*, p. 99.

(4) Houzé de l'Aulnoit, *La finance d'un bourgeois de Lille au xvii^e siècle*, 1888, p. 55.

(5) Houzé de l'Aulnoit, *op. cit.*, p. 68.

(6) D'Avenel, *op. cit.*, n. 100.

« de rentes viagères, dans les années si dures pourtant de la
« guerre de la succession d'Espagne ».

La baisse continue pendant le XVIII^e siècle.

« En 1735, le clergé emprunte 8 millions à 5 0/0, la
« chambre de commerce de Marseille, emprunte au même
« taux 180.000 livres, et un édit crée 600.000 livres de
« rentes d'État à 5 0/0 sur la ferme générale des postes ⁽¹⁾. »

Il faut noter la baisse du taux de l'intérêt jusqu'à 3 et 2 0/0, pendant la période où le système de Law fut expérimenté. Cette baisse était due à des causes toutes particulières et ne pouvait durer. L'augmentation factice des capitaux par l'émission de papier, produisit d'abord l'effet ordinaire de l'accroissement du capital; mais cette augmentation ne correspondant à rien de réel, ses conséquences devaient cesser avec l'engouement et l'agiotage qui avaient momentanément paru faire réussir cette folle expérience.

En réalité, c'est entre 4 et 5 0/0 qu'il faut évaluer le taux de l'intérêt au XVIII^e siècle, mais l'État ne pouvait encore emprunter qu'à 5 et à 6 0/0; aussi l'édit de 1766, qui prétendait abaisser le taux légal de 5 à 4 0/0, ne fut pas observé.

L'escompte ne dépassait pas 6 0/0, et en 1776 la Caisse d'escompte, opéra régulièrement sur le pied de 4 0/0⁽²⁾.

D'ailleurs au XVIII^e siècle la baisse du taux de l'intérêt est générale. « A Bâle, les établissements religieux et de bien-
« faisance se voyaient menacés de la ruine par la baisse du
« taux de l'intérêt qui amenait leurs débiteurs à les rembour-
« ser et l'administration locale voulait maintenir en leur

(1) D'Avenel, *op. cit.*, n. 102, note.

(2) Forbonnais, *Recherches et considérations sur les finances*, t. I, p. 372.

« faveur, coûte que coûte, à 5 0/0 l'intérêt qui tombait à « 4 0/0⁽¹⁾ ».

En Angleterre, la dette 6 0/0 fut réduite à 5 0/0 en 1715, et un emprunt 3 0/0 émis en 1731, fut coté 107 en 1737, cours qu'il ne conserva pas longtemps à cause de la guerre avec la France, mais en 1749, le fonds 4 0/0 fut converti en 3 0/0 et atteignit le cours de 106 en 1752.

En Espagne, au milieu du XVIII^e siècle, dit Bourgoing⁽²⁾, beaucoup de rentiers, plaçaient leur argent dans une communauté de marchands de Madrid connue sous le nom de *gremios* et ne recevaient que 2 1/2 à 3 0/0. La concurrence de la Banque de Saint-Charles créée en 1781, avec l'appui du gouvernement, ne fit remonter ce taux qu'à 3 1/2 0/0.

En Allemagne, le taux de l'intérêt s'était également abaissé et on en profita pour créer les premières institutions de crédit foncier.

C'est dans les Pays-Bas que le taux s'abaisse le plus ; nous en savons la cause, les habitants en ce pays se livraient presque exclusivement au commerce ; et négligeaient complètement l'industrie et l'agriculture. Il y avait peu de demande de capitaux, tandis que l'offre accrue journalière-

(1) D'Avenel, *op. cit.*, p. 101.

L'abbé Hanaüer cite l'arrêté du 20 septembre 1682 d'après lequel : « Per-
« sonne ne doit faire d'emprunt sans nécessité ; mais si cette nécessité, se ren-
« contre, l'emprunt sera conclu à 5 %, sous peine de confiscation pour le
« capitaliste, et de destitution pour le fonctionnaire public, qui prêterait la
« main à la violation de cette ordonnance.

« La clause la plus curieuse de l'arrêté, ajoute l'abbé Hanaüer, exigeait,
« sous les peines ci-dessus indiquées, que toutes les obligations contractées
« antérieurement à 4 %, fussent portées à 5 % ; dans le délai de six mois. »
Études économiques sur l'Alsace, 1876, t. I, p. 542.

(2) *Tableau de l'Espagne moderne*, 2^e éd., 1797, t. II, pp. 37 et 50.

ment des bénéfices commerciaux, croissait de plus en plus.

« En 1671, dit M. Aulnis de Bourrouil ⁽¹⁾, déjà l'intérêt
« commercial était à 3 1/2 0/0 et même à 3 0/0 sans nantis-
« sement, au témoignage de Pierre de la Court qui s'en fé-
« licite. Les ouvrages de Pinto et de S. Ricard, les cours
« officiels d'Amsterdam, le grand-livre de la maison Naer
« et Kol d'Utrecht à partir de 1760, nous fournissent sur le
« taux de l'intérêt, les renseignements les plus détaillés et
« les plus authentiques. Nous y voyons que dans la dernière
« moitié du siècle passé les obligations de Hollande à 2 0/0
« touchaient le pair, tandis que au taux où ses actions
« étaient cotées, la Compagnie des Indes orientales ne don-
« nait que 2 3/4. Les obligations de la Frise occidentale
« donnaient 2 0/0 comme celles de Hollande. Le 3 0/0 de
« la généralité est coté à 106 en 1766, 105 en 1770, 107 en
« 1773. Le 2 0/0 de la Hollande et de la Frise monte à 110
« en 1774. Le 2 3/4 d'Utrecht, le 3 0/0 de l'Université
« d'Amsterdam, le 2 0/0 du Trésor du Stathouder et les
« hypothèques privées passent également le pair. »

Le mouvement qui abaissait le taux de l'intérêt au xviii^e siècle était général, mais si ce taux baissait partout, il n'en restait pas moins très variable suivant les pays. La prime du risque, en effet, différait notablement dans les divers États, et dans l'intérieur d'un même pays, l'offre et la demande des capitaux variaient suivant les localités, sans qu'il soit facile d'y établir un peu d'uniformité à cause de la difficulté des communications et du peu de sécurité des routes.

Le xix^e siècle a vu disparaître en grande partie les inéga-

(1) Résumé par M. Charles Secrétan, *Revue d'économie politique*, 1889, p. 554.

lités du taux de l'intérêt. Dès que le taux s'élève d'une façon exagérée sur une place, des envois de capitaux rendus faciles par le développement des moyens de communication, viennent immédiatement accroître l'offre et rétablir l'équilibre.

Cette solidarité des marchés rend peut-être les variations du taux plus fréquentes, car dès qu'une cause de variation se produit à un endroit, elle se répercute aussitôt sur les autres places; mais par contre, les variations sont atténuées et se font moins vivement sentir. Comme l'a dit Léon Faucher⁽¹⁾ : « Le crédit, qui semblait avoir autrefois des nerfs « d'acier et l'épiderme endurci, a contracté la nature im-
« pressionnable et le tempérament délicat de la sensitive ».

Dans les premières années du xix^e siècle, le taux de l'intérêt fut très élevé, les événements de la Révolution avaient rendu les capitaux craintifs et les guerres du premier empire avaient accru dans de grandes proportions les consommations improductives.

Aussi, quoique la loi de 1807 limitât le taux de l'intérêt, celui-ci resta généralement plus élevé que le maximum qui lui était assigné. A la chute du premier empire, la confiance renaît avec la paix et la prime du risque diminue, pendant que l'épargne rendue plus active accroît l'offre des capitaux. Le taux de l'intérêt s'abaisse notablement : les prêts hypothécaires se font au taux de 4 1/2, 4, et même 3 0/0; les banquiers reçoivent de l'argent à 3 et 4 0/0 et le prêtent à 5 ou 6 0/0⁽²⁾.

(1) *Dictionnaire de l'Économie politique*, Coquelin et Guillaumin, 1854, 2^e éd., v^o *Intérêt*, p. 965.

(2) *Enquête sur la législation relative au taux de l'intérêt de l'argent*, 1865, t. II, pp. 367, 368.

La Révolution de 1848 fait croître le taux de l'intérêt, mais cette cause ne devait avoir qu'une influence momentanée. Cependant après 1848 le taux de l'intérêt conserva un niveau bien plus élevé qu'auparavant. C'est qu'en effet, la construction des chemins de fer, l'exploitation des mines d'or, les émissions d'emprunts d'État et la fondation de nombreuses sociétés industrielles, accroissent notablement la demande des capitaux ⁽¹⁾. Le taux reste élevé pour tous les placements et la loi de 1807 prohibant les taux supérieurs à 5 0/0 en matière civile, le nombre des prêts hypothécaires se réduit sensiblement.

Dans l'enquête de 1865 sur la législation relative au taux de l'intérêt de l'argent, presque tous les présidents des Chambres de notaires se plaignent de ne plus trouver d'argent pour effectuer ces prêts : M. Saint-Hilaire, président du comité des notaires des départements, déclare ⁽²⁾ que « les notaires n'ont plus maintenant de capitaux à prêter, et ne peuvent plus satisfaire aux besoins de leur clientèle ». Pour M. Fourtainier, président de la Chambre des notaires de Toulouse, le prêt civil a diminué des trois quarts environ ⁽³⁾. Enfin M. Ducloux, président de la Chambre des notaires

(1) L'établissement des lignes d'intérêt général en France, avait coûté 7 milliards 1/2 à la fin de 1869 et à la fin de 1885, 12,7 milliards. — De Foville, *La France économique*, 1890, p. 308.

D'après une statistique publiée dans l'*Économiste français*, du 16 novembre 1895, et empruntée à la publication *Archiv für Eisenbahnwesen*, les capitaux engagés dans les chemins de fer jusqu'aux années 1887, 1894 (suivant les pays) se sont élevés à 64.906.424.000 marks pour l'Europe et à 58.773.923.000 marks pour les autres parties du monde.

(2) Enquête, t. I, p. 595.

(3) Enquête, t. I, p. 316.

de Paris prétend ⁽¹⁾ que le nombre de prêts hypothécaires a diminué des neuf dixièmes environ.

L'accroissement de la demande des capitaux, produit par le renouvellement du matériel des industries et par la construction des chemins de fer devait provoquer cette hausse du taux de l'intérêt; mais comme nous l'avons expliqué précédemment, les progrès industriels qui nécessitent une grande dépense de capitaux fixes, n'élèvent le taux de l'intérêt que momentanément et le font baisser ensuite, l'application des nouvelles inventions devant réduire les frais de production, et accroître l'épargne.

C'est ce qui est arrivé à cette époque et le taux de l'intérêt baissa bientôt, quoique la guerre de 1870 ait détruit brusquement une grande quantité de capitaux et ait provoqué les dépenses improductives consacrées annuellement à l'entretien d'une armée nombreuse et au perfectionnement continu de l'armement.

La baisse ne s'est pas arrêtée depuis et fait des progrès tous les jours. Les placements hypothécaires s'effectuent à un taux de plus en plus réduit et actuellement les prêts parfaitement garantis ne rapportent plus que 3 1/2 à 4 0/0 d'intérêt. Les obligations des entreprises industrielles qui cependant sont loin d'être à l'abri de tous risques se capitalisent à moins de 4 0/0 ⁽²⁾. Les obligations à lots du Crédit foncier ne rapportent plus 3 0/0 (impôt déduit) et ont

(1) Enquête, t. I, p. 81.

(2) A la Bourse du 11 mai 1896, on cotait les cours suivants :

Entrepôts et magasins généraux de Paris, obligations 500 fr.	4 0/0.	509 fr.
Compagnie parisienne du gaz	—	514 fr.
Compagnie générale des omnibus	—	520 fr.
Établissements Duval	—	520 fr.

atteint le pair ⁽¹⁾. Les obligations des chemins de fer dont l'intérêt est garanti par l'État, rapportent moins de 3 0/0 (impôt déduit) et la prime de remboursement diminue chaque jour ⁽²⁾. Les emprunts 3 0/0 de l'Etat français ont dépassé le pair et l'emprunt du Tonkin 2 1/2 0/0 garanti par l'État, émis au cours de 87, a été couvert 28 fois et était coté 93,75 quelques jours après l'émission.

Cette baisse rapide du taux de l'intérêt est la conséquence même des progrès industriels qui ont provoqué une hausse momentanée il y a cinquante ans. Les capitaux dépensés à ce moment, ont été reconstitués depuis longtemps par les consommateurs; ceux-ci ayant pu accroître leurs épargnes grâce à la baisse de prix des produits manufacturés et des moyens de transport.

Les industriels eux-mêmes ont reconstitué peu à peu le capital qu'ils avaient engagé. C'est ainsi que les compagnies de chemins de fer remboursent chaque année une grande quantité de leurs obligations; il est vrai que pendant longtemps le développement du réseau nécessitait annuellement de nouvelles émissions et les compagnies reprenaient d'une main ce qu'elles rendaient de l'autre, mais depuis quelques

(1) A la Bourse du 20 mai 1896 on cotait :

Obligations foncières, 1877, 400 fr. 3 0/0.....	402 fr. 75
— " 1879, 500 fr. 3 0/0.....	493 fr. »
Obligations communales, 1880, —	500 fr. »
— foncières, 1885, —	498 fr. 50

(2) Bourse du 11 mai 1896 :

C ^{ie} des chemins de fer de l'Est, obligation 500 fr. nouveau.....	467 fr. »
— " du Midi, — " —	466 fr. »
— " du Nord, — " —	479 fr. »
— " de l'Ouest, — " —	467 fr. 50

années le capital amorti va en progressant : pour les quatre dernières années, le nombre d'obligations amorties a été :

En 1892 de 177.290 pour un capital de.....	92.896.500 fr.
En 1893 de 184.333 —	95.451.475 fr.
En 1894 de 197.721 —	101.643.475 fr.
En 1895 de 202.643 —	104.470.175 fr.

En 1895, le montant des remboursements d'obligations est supérieur de plus de sept millions au montant des obligations vendues. Le tableau suivant indique le nombre d'obligations vendues en 1895, le montant produit par ces ventes, le prix moyen de vente par obligation, le nombre d'obligations amorties et le total de ces amortissements :

	Nombre d'obligations vendues	Montant produit par ces ventes	Prix moyen de vente	Nombre d'obligations amorties	Montant des remboursements d'obligations
Estfr.	44.095	20.741.365,70	471,02	30.292	15.362.425
Midi	—	—	—	17.224	8.612.000
Nord	23.525	11.303.305,28	478,45	25.635	12.817.500
Lyon	13.540	6.437.186,05	475,42	68.639	37.251.750
Orléans {	30.393 3 p. 0/0	25.294.000	473,87	31.131	15.565.500
{	25.864 2 1/2		421,11	—	
Ouest.....	71.601	33.653.377,48	470,01	29.722	14.861.000
Totaux. ...fr.	208.958	97.429.231,81		202.643	104.470.175

Les compagnies de chemins de fer ont donc commencé, elles aussi, à accroître l'offre et à contribuer à la baisse du taux ; mais c'est au commencement du siècle prochain lorsqu'elles seront en pleine période de remboursement que leur action prendra une importance énorme.

La baisse du taux de l'intérêt, a été également accrue par la création et le développement de nombreuses institutions de prévoyance destinées à provoquer et à faciliter l'épargne. Tous ceux qui, il y a cinquante ans accumulaient leurs petites économies pour les cacher et les laisser inactives

pendant de longues années, ont senti leur penchant à l'épargne prodigieusement accru lorsqu'ils purent déposer leurs économies à une caisse d'épargne ou à une caisse de retraites pour la vieillesse et qu'ils apprirent que leur petit capital au lieu de rester inerte dans une cachette en risquant d'être volé à chaque instant, leur serait rendu doublé dans une vingtaine d'années, ou bien leur assurerait une pension pour leurs vieux jours. Non seulement ces institutions eurent pour effet d'accroître les épargnes et de diminuer les consommations improductives, mais les capitaux épargnés qui autrefois restaient sans emploi pendant de longues années, furent utilisés au fur et à mesure des épargnes et vinrent aussitôt sur le marché général des capitaux contribuer à accroître l'offre de ceux-ci.

Les causes qui ont provoqué la baisse du taux de l'intérêt sont générales, aussi cette baisse se produit partout. C'est ainsi qu'en Allemagne, « le crédit central de Prusse, « dont le siège est à Berlin, a prêté en 1893 et 1894 au taux « de $4\frac{3}{4}$ 0/0, dont $1\frac{1}{2}$ 0/0 pour l'amortissement plus « une commission de $1\frac{1}{4}$ 0/0 pour frais d'administration, « ce qui fait $4\frac{1}{2}$ 0/0.

« A Gotha, la Banque de crédit foncier prête à $4\frac{1}{2}$, $4\frac{3}{8}$, « $4\frac{1}{3}$. A Breslau le crédit de Silésie prête à $4\frac{3}{4}$ (1) ».

En Angleterre le taux de l'intérêt est encore plus bas que partout ailleurs, et pour ne citer que des valeurs mobilières, qu'il nous suffise de rappeler que les Consolidés ont coté 114 en avril 1896.

(1) *Journal de la société de statistique*, 10 juin 1895, p. 217.

CHAPITRE XI

Le taux de l'intérêt dans l'avenir

La baisse du taux de l'intérêt a une tendance à s'accroître. — Les remboursements des capitaux autrefois empruntés augmentent tous les jours et accroissent l'offre. — De nouvelles inventions pourront arrêter momentanément la baisse. — Elle reprendra ensuite, et son mouvement s'accroîtra. — L'augmentation des consommations improductives l'arrêtera plus sûrement. — C'est la diminution des avantages offerts par l'épargne, qui peu à peu ralentira la baisse du taux de l'intérêt.

Les causes qui, depuis vingt ans, ont fait baisser le taux de l'intérêt, paraissent devoir continuer à agir. Depuis longtemps, l'épargne a reconstitué le capital que le renouvellement industriel de 1845 à 1865 avait immobilisé en construction, machines, etc. Cependant les industriels qui ont calculé l'amortissement de leurs capitaux sur un temps très long continuent à faire des prélèvements sur leur produit annuel pour reconstituer le capital employé et rembourser les em-

prunts faits à cette époque. Ces capitaux, qui sont remboursés chaque année, représentent une partie de la production annuelle de l'industrie, et accroissent l'offre dans des proportions considérables. C'est ainsi que les grandes compagnies remboursent un nombre d'obligations de plus en plus considérable. Certains États eux-mêmes amortissent une partie de leur dette, et le *Moniteur des intérêts matériels* évaluait tous ces remboursements à 1.100 millions pour 1891. Mais c'est surtout dans le courant du siècle prochain que les amortissements des grands emprunts émis pendant notre siècle, jetteront une quantité énorme de capitaux sur le marché.

En 1892, les six grandes compagnies de chemins de fer avaient à rembourser d'ici 1955, pour 1.477.000.000 francs d'actions et 15.903.468.550 francs d'obligations, soit au total 17.380.468.550 francs⁽¹⁾. Mais ce ne sont pas seulement les compagnies de chemins de fer qui ont des emprunts à amortir; un grand nombre de villes et de sociétés ont également des dettes à rembourser. C'est ainsi que, d'après M. Neymarck⁽²⁾, seront totalement amortis d'ici 1950 : « En « 1897, les obligations de l'emprunt de la ville de Paris, « 1855-1860; en 1898-1899, les bons de liquidation de la « ville et les bons départementaux; en 1901, les bons tenaires du canal de Suez; en 1904, les obligations foncières « 3 0/0 et 4 0/0 de 1852; en 1905, les actions et obligations « du gaz; en 1907, les obligations du Trésor, 1877; en 1909, « les obligations Ville de Paris 1869; en 1910, les obligations « communales 1860; en 1916, les foncières coloniales 6 0/0; « en 1917, les obligations algériennes, 5 0/0 et 4 0/0; les

(1) Neymarck, *Journal de la société de statistique de Paris*, 1892, p. 225.

(2) *Journal de la société de statistique de Paris*, 1888, p. 219.

« obligations de la ville de Marseille 1877; en 1922, les
« obligations foncières 1863; en 1925, les obligations fon-
« cières coloniales 5 0/0; en 1927, les foncières 1877; en
« 1928, les villes de Paris 1865; en 1934, les communales
« 1875; en 1939, les communales et foncières 1879 »...

Pour faire équilibre à cette offre croissante des capitaux, il est difficile de prévoir une augmentation correspondante de la demande. Celle-ci pourrait être accrue momentanément, par l'extension des débouchés, par de nouvelles inventions que nécessiteraient le renouvellement du matériel industriel, par l'emploi de nouveaux moyens de transport qui obligeraient à la reconstruction des voies ferrées. Mais à moins que ces causes ne provoquent une augmentation rapide et considérable de la demande, l'accroissement annuel de l'offre des capitaux suffirait probablement à satisfaire à la demande provoquée par l'immobilisation des capitaux, et c'est à peine s'il y aurait un arrêt dans la baisse. D'ailleurs, en admettant que ces causes fassent momentanément élever le taux de l'intérêt nous avons montré que la baisse n'en serait que plus rapide dans un avenir peu éloigné.

Une brusque augmentation des consommations improductives pourrait peut-être arrêter la baisse et même élever le taux de l'intérêt. C'est ainsi qu'une guerre européenne se prolongeant pendant un temps assez long produirait sans doute cet effet ⁽¹⁾. Il en serait de même d'une révolution générale qui arrêterait la production et détruirait par l'incendie et par la dynamite la plus grande partie des capitaux

(1) Un Anglais, le capitaine James, a calculé que dans le cas où une guerre éclaterait entre la France et l'Allemagne, les frais s'élèveraient à environ 38 millions de francs par jour, plus d'un milliard par mois !

fixés en maisons, usines, machines, etc. Une série de mauvaises années pendant lesquelles les récoltes seraient perdues, nécessiterait également la consommation de toutes les réserves et diminuerait notablement l'offre.

Mais en dehors de toutes ces calamités n'y a-t-il aucune cause qui puisse amener la hausse du taux de l'intérêt. Il est certain que l'accroissement des consommations improductives de chaque individu, le développement du luxe et du goût des plaisirs, la diminution de la tendance au travail et à l'épargne produiraient ce résultat, et il est probable que ce sont là, en effet, les seules causes qui arrêteront ou tout au moins ralentiront notablement la baisse du taux de l'intérêt. La tendance à l'épargne varie, en effet, avec la facilité plus ou moins grande à arriver au but que l'on se propose en épargnant, c'est-à-dire avec la rapidité d'accroissement du capital, avec la productivité de celui-ci. Les épargnants, lorsqu'ils hésitent à économiser un certain capital ou à le consommer pour satisfaire un désir actuel, se décident suivant l'importance du besoin qu'ils pourront satisfaire plus tard avec ce capital accru. A mesure que le taux de l'intérêt s'abaisse, il y a moins d'avantages à se priver dans le présent en vue d'un avenir incertain et chaque étape dans cette voie est pour une série d'épargnants le signal qui leur fait cesser leurs économies.

La baisse du taux de l'intérêt doit donc se ralentir ; il est certain, en effet, que la série d'épargnants qui renoncera à économiser lorsque le taux moyen s'abaissera de 3 à 2 est bien plus nombreuse que celle qui y a renoncé lorsque le taux s'est abaissé de 6 à 5. Mais à quel moment cette baisse devra-t-elle s'arrêter, quel est le taux qui diminuera telle-

ment l'épargne et produira un tel accroissement de dépenses improductives que l'offre des capitaux ne dépassera plus la demande. Il est impossible de le prévoir, cela résulte de la moyenne d'un ensemble de sentiments intimes, variables suivant les époques et que l'économie politique ne peut évaluer.

On peut affirmer que ce taux existe et que l'intérêt ne deviendra pas nul; les emprunteurs trouveront toujours un avantage à utiliser les capitaux qui leur seront prêtés et consentiront à certains sacrifices pour jouir de cet avantage. Mais du côté des épargnants, la baisse du taux de l'intérêt n'a pas de limite, du moins théoriquement. Même sans espoir d'intérêt, ils trouveront toujours un profit à faire des économies en vue de leurs besoins futurs; et ce qui montre bien que l'intérêt n'est pas indispensable pour provoquer l'épargne, c'est qu'avant l'institution des caisses d'épargne, beaucoup d'économies étaient réalisées, sans espoir de rémunération et dans le seul but de servir aux consommations ultérieures des épargnants.

CHAPITRE XII

Conséquences de la baisse du taux de l'intérêt

Heureuse influence de la baisse de la prime du risque. — La baisse du loyer du capital abaisse le prix des produits. — Les consommateurs en profitent. — Influence de la baisse du taux de l'intérêt sur les salaires. — L'accroissement des capitaux procure plus d'avantages aux salariés qu'aux capitalistes.

Conséquences de la baisse du taux de l'intérêt au point de vue des capitalistes. — Les créanciers de sommes fixes. — Les propriétaires immobiliers. — Les possesseurs de valeurs mobilières. — Avantages particuliers des valeurs mobilières achetées au-dessous du pair. — Tous les capitalistes seront atteints à un moment plus ou moins éloigné par la baisse du taux de l'intérêt.

Inconvénients de la baisse au point de vue des caisses de retraites et des caisses de secours mutuels. — Ces inconvénients sont plus apparents que réels.

Avantages de la baisse au point de vue général. — Les nouvelles entreprises sont facilitées, etc.

Nos études précédentes nous ayant montré la baisse continue du taux de l'intérêt, il nous reste à en étudier les conséquences. Mais il faut tout d'abord distinguer entre les diverses parties qui, comme nous l'avons montré, composent le taux de l'intérêt. Il est bien certain que lorsque c'est la prime du risque qui s'abaisse, ce mouvement qui indique une plus grande sécurité dans le pays ou un relèvement du degré de moralité des emprunteurs, ne peut avoir que d'heureuses conséquences. Les prêteurs n'en souffriront pas, la prime du risque, si elle est bien calculée, devant simplement compenser les pertes; quant aux emprunteurs ils profiteront entièrement de la diminution du taux.

Mais quelles sont les conséquences de la baisse de la partie principale du taux de l'intérêt qui représente le loyer du capital? Il semble tout d'abord que tous les consommateurs, c'est-à-dire l'ensemble de la population bénéficie de la baisse du taux de l'intérêt. Nous avons vu en effet que dans le prix de revient de chaque produit, il y a une part destinée à la rémunération du capital. Les prix devront donc s'abaisser avec la part du capital et chaque consommateur aura la possibilité d'accroître ses consommations et d'augmenter son bien-être à moins qu'il ne préfère faire de nouvelles économies, source d'une nouvelle baisse du taux de l'intérêt.

On a objecté que cette diminution du prix de revient et du prix de vente des produits ne s'appliquait pas aux produits agricoles, les terres ne pouvant être multipliées comme les capitaux industriels, et leur prix s'élevant à mesure que le taux de l'intérêt s'abaisse. On paraît avoir oublié que le capital à rémunérer par le prix de vente des produits agricoles ne se compose pas seulement des terres de culture,

les agriculteurs utilisant des capitaux importants sous diverses formes : bâtiments d'exploitation, machines agricoles, bestiaux, engrais, etc. Ces capitaux demandant un intérêt moins élevé, le prix de revient des produits agricoles pourra s'abaisser.

La baisse du taux de l'intérêt a encore un autre effet au point de vue agricole, les capitaux étant à meilleur marché peuvent être employés dans des cas où l'insuffisance du bénéfice n'aurait pas permis jusqu'ici de les utiliser. C'est ainsi qu'on peut défricher des terres incultes ou accroître le capital d'exploitation et remplacer la culture extensive par la culture intensive. Cette augmentation de la production agricole accroît la concurrence et abaisse le prix de vente des produits.

Depuis vingt ans les prix des produits agricoles ont baissé en France dans de fortes proportions; cette baisse, due à la concurrence étrangère, se serait sans doute produite sans la réduction du taux de l'intérêt. Il est bien certain cependant que cette réduction l'a notablement accentuée en facilitant l'abaissement du prix des transports et en permettant de fournir à bon marché les capitaux employés en défrichements.

Le prix des loyers s'abaisse également avec la réduction du taux de l'intérêt. Les capitalistes font construire des maisons afin d'employer leurs capitaux et la concurrence agit pour faire baisser les loyers dans les anciennes maisons moins bien agencées. Il arrive, il est vrai, que dans certaines villes, le prix des loyers s'élève pour des causes diverses, mais l'influence de la baisse du taux de l'intérêt ne s'en exerce pas moins et modère la hausse qui eût été bien plus accentuée sans cette baisse.

A un autre point de vue la multiplication des capitaux, qui a permis d'accroître les moyens de transport et d'en abaisser le prix, exerce une certaine influence sur le prix des loyers dans les grandes villes. Beaucoup de personnes, ont en effet plus de facilités pour habiter à une distance plus ou moins éloignée du centre des villes où elles ont leurs occupations ordinaires. Aussi les maisons des grandes villes ne jouissent plus d'une sorte de monopole et leurs loyers s'abaissent.

En résumé, produits industriels, produits agricoles, loyers, tous voient leurs prix s'abaisser avec le taux de l'intérêt. Les consommateurs, il n'y a donc pas de doute, bénéficient de cette baisse.

On s'est souvent occupé de l'influence des variations du taux de l'intérêt sur le taux des salaires. Nous avons déjà montré dans la première partie de cette étude que les variations du taux des salaires sont réglées par la loi de l'offre et de la demande comme les variations du taux de l'intérêt et qu'elles dépendent du rapport entre l'offre du travail et la demande de celui-ci. Le taux de l'intérêt et le taux des salaires ne sont donc pas, comme on l'a dit quelquefois, intimement liés l'un à l'autre, de façon que ce qui est perdu par l'un est gagné par l'autre.

En réalité lorsqu'un des éléments de la production voit sa rémunération diminuer, les prix de revient s'abaissent et ce sont les consommateurs qui en profitent. C'est ainsi que la rémunération de l'un des éléments de la production peut s'abaisser à cause de l'augmentation de l'offre de cet élément, et alors, l'offre et la demande des autres éléments ne variant pas, il n'y a aucune raison pour que leur rému-

nération se modifie. Si la rémunération de l'un des éléments s'abaisse à cause de la diminution générale des consommations, les autres éléments de la production loin d'accroître leur rémunération la verront s'abaisser également pour la même cause.

Les variations du taux de l'intérêt peuvent cependant avoir un effet indirect sur le taux des salaires. Nous avons vu que la baisse du taux de l'intérêt en produisant une baisse des prix de vente de tous les produits, pouvait accroître les consommations. Dans ce cas la demande de tous les éléments de la production sera accrue et spécialement la demande du travail. Le taux des salaires gouverné par la loi de l'offre et de la demande devra donc s'accroître.

La hausse du taux de l'intérêt pourrait également avoir un effet indirect sur la rémunération du travail, mais il faut distinguer suivant la cause qui a produit cette hausse. C'est ainsi que si la demande des capitaux a été brusquement accrue par les progrès industriels qui nécessitent une transformation complète de l'outillage, la même cause produira un accroissement de la demande du travail et les salaires s'élèveront en même temps que le taux de l'intérêt. Si au contraire la hausse a été produite par la destruction d'une grande quantité de capitaux par une guerre, par une révolution; etc., les prix de vente des produits s'élèveront et pourront restreindre la consommation. Il se produira alors l'effet inverse de celui que nous indiquions à l'instant : la consommation diminuant provoquera une diminution de la demande du travail et une baisse des salaires.

L'influence indirecte des variations du taux de l'intérêt sur les salaires, montre bien que les salariés retirent le plus

grand bénéfice de l'accroissement des capitaux. Ils y sont plus intéressés que les capitalistes eux-mêmes, car ceux-ci à mesure que les capitaux s'accroissent voient leur rémunération diminuer, tandis que le travail accroît la sienne. Quoique l'on en dise, le capital et le travail sont solidaires, et si nous comprenons, comme un sentiment bien humain, les ouvriers qui envient les capitalistes et désireraient ajouter la rémunération du capital à celle du travail, nous ne pouvons admettre que des hommes sensés poussent à la destruction du capital et croient de bonne foi servir la cause des travailleurs en les encourageant à provoquer la diminution de leurs salaires.

Les capitalistes ne peuvent considérer que comme un mal la baisse du taux de l'intérêt qui en diminuant leurs revenus, les oblige à diminuer leurs consommations, à réaliser moins d'économies ou à accroître leur travail. Il faut cependant distinguer suivant les capitalistes et le genre de capitaux qui constituent leur fortune.

Les créanciers d'un capital fixe, créanciers hypothécaires et chirographaires, les possesseurs de valeurs mobilières acquises au pair, etc., subissent toutes les conséquences de la baisse du taux de l'intérêt. Ils ont prêté, il y a 30 ans, 100.000 francs à 5 0/0, si leur capital leur est remboursé aujourd'hui, ils seront obligés de le prêter à 3 ou 3 1/2 0/0; ils perdront 1.500 francs ou 2.000 francs de revenu et devront diminuer d'autant leurs consommations. Dans 20 ou 30 ans leur capital ne leur rapportera peut-être plus que 2 1/2 0/0 et ils devront de nouveau modifier leur genre de vie.

Les propriétaires d'immeubles bâtis subissent également,

nous l'avons vu, les conséquences de la baisse du taux de l'intérêt, mais ils sont soumis, en outre, aux diverses causes qui peuvent faire varier la valeur de leurs immeubles.

Quant aux terres, leur revenu dépend du prix de vente des produits agricoles, prix de vente qui doit servir à rémunérer le travail, le capital mobilier et le capital immobilier; or, comme nous l'avons vu précédemment, si on ne peut accroître la surface des terres de culture, l'accroissement des capitaux, permet d'en défricher de nouvelles, d'augmenter la production des anciennes et d'accroître ainsi la concurrence entre produits agricoles, ce qui fait baisser leur prix et par conséquent le revenu des terres.

Il est bien certain cependant que si toutes les terres étaient occupées et cultivées, l'application de nouveaux capitaux d'exploitation ne pourrait avoir pour effet d'abaisser leur revenu dans la mesure de la baisse du taux de l'intérêt. On ne peut augmenter la production des terres proportionnellement aux capitaux que l'on y consacre et le coût moyen de production s'élève à mesure que celle-ci devient plus intensive.

Ce qui a principalement produit la baisse que l'on observe actuellement sur les produits agricoles, c'est la concurrence de la production de terres qui jusqu'ici n'avaient jamais été exploitées. En réalité, pour que le revenu des terres s'abaisse, il ne suffit pas que l'offre des capitaux augmente, il faut que l'offre spéciale du capital foncier s'élève; c'est ce qui s'est produit par la mise en exploitation de nouvelles terres, exploitation favorisée, il est vrai, par l'accroissement de l'offre de l'ensemble des capitaux.

Dans le cas où la quantité des terres exploitées n'augmente

pas, la baisse du taux de l'intérêt produit un accroissement de valeur des propriétés foncières; leur revenu moyen reste constant, et peut même s'élever à cause du développement de la consommation.

Nous devons examiner la situation des capitalistes qui sont possesseurs de titres de rente des différents États. Généralement, les États empruntent de l'argent en s'engageant à payer perpétuellement à leurs prêteurs une certaine rente, et dans le cas où ils désireraient s'exonérer du paiement de cette rente, ils s'engagent à rembourser un capital qui est ordinairement plus élevé que celui qui leur a été versé. C'est ainsi qu'une partie du 5 0/0 français ayant été émise en 1818 au prix de 66 fr. 50, le gouvernement s'engageait à payer à ses prêteurs 5 francs de rente ou à leur rembourser 100 francs pour 66 fr. 50 prêtés; c'est d'ailleurs ce qui leur a été offert plus tard.

Les possesseurs de rentes perpétuelles émises au-dessous du pair sont pendant longtemps à l'abri des conséquences de la baisse du taux de l'intérêt. A mesure que ce taux s'abaisse, c'est-à-dire que le rapport du capital à l'intérêt s'élève, le prêteur qui continue à recevoir le même intérêt, voit son capital augmenter, et grâce à la facilité de négociation des valeurs mobilières, il obtient ce capital quand il le désire en vendant sa rente. Son capital augmente ainsi jusqu'au moment où il a atteint le chiffre fixé pour le remboursement. A partir de ce moment, il ne pourra plus s'élever beaucoup car l'emprunteur profitera de son droit de remboursement et pouvant emprunter à un taux moins élevé offrira à ses créanciers leur remboursement ou une diminution de revenu.

Les capitalistes prudents qui prévoient une baisse du taux

de l'intérêt agiront donc sagement en achetant les rentes sur l'État cotées au-dessous du pair; ils seront alors quelquefois obligés de se contenter d'un revenu moindre, mais ils regagneront largement par l'augmentation du capital la perte annuelle qu'ils doivent subir. C'est ainsi qu'un capitaliste qui en 1872 aurait placé toute sa fortune en rentes sur l'État 3 0/0 aurait doublé son capital en 25 ans tout en recevant régulièrement un intérêt de plus de 5 0/0.

Ce que nous venons de dire des rentes perpétuelles s'applique à toutes les valeurs mobilières cotées au-dessous du pair et remboursables en un temps très long.

Au moment de l'emprunt, les capitalistes escomptent, il est vrai, la prime de remboursement, mais la valeur de cette prime est calculée en supposant que le remboursement ait lieu conformément aux conventions, c'est-à-dire dans le délai fixé. Or, si le taux de l'intérêt s'abaisse, les valeurs atteignent bientôt le pair et les capitalistes bénéficient de l'augmentation de leur capital à une époque bien plus rapprochée; c'est ainsi que les Villes de Paris 3 0/0, 1869, émises à 345 francs et remboursables en 40 ans ont atteint le pair bien avant les 40 ans; il en est de même des foncières 1877 émises à 360 francs et remboursables en 50 ans.

Au moment où les valeurs mobilières atteignent le pair, les capitalistes peuvent avoir un avantage considérable à conserver ces valeurs lorsque la période de remboursement doit encore durer longtemps; elles rapporteront en effet le même intérêt pendant cette période si les emprunteurs n'ont pas la faculté de rembourser d'avance.

Certaines obligations de chemins de fer américains offrent spécialement cet avantage de rapporter un intérêt constant

et de n'être remboursables que dans un siècle ou plus. Citons, d'après M. Paul Leroy-Beaulieu ⁽¹⁾ : « Les *Atchinson* « *Topeca and Santa-Fé* 4 0/0, remboursables seulement en « 1989 ; les *Baltimore and Ohio South West* 4 1/2, remboursables seulement en 1990 ; les 5 0/0 *Central of new* « *Jersey*, remboursables en 1987 ; les 4 0/0 *Chicago Milwaukee and Saint-Paul*, remboursables en 1989 ; les 5 « 0/0 *Norfolk and Western*, remboursables en 1990 ; certains titres même ne sont remboursables qu'en l'an « 2000 ».

Si les capitalistes qui ont placé leur fortune en valeurs mobilières achetées au-dessous du pair, bénéficient pendant quelque temps d'un taux d'intérêt exceptionnel, ils n'en sont pas moins atteints à un moment donné, lorsque la baisse continue, et à leur tour ils subissent tous les inconvénients de cette baisse.

Tous les capitalistes sont donc frappés ; certes, comme consommateurs, ils bénéficient du meilleur marché des produits industriels, mais cet avantage est loin de compenser la réduction de revenu à laquelle ils sont soumis.

L'abaissement du taux de l'intérêt est particulièrement pénible pour les rentiers accoutumés à un certain luxe, qui n'étant pas habitués à épargner une partie de leurs revenus, sont obligés de réduire leurs dépenses. Beaucoup préfèrent chercher des placements dans lesquels la prime du risque est plus élevée et qui offrent un intérêt plus rémunérateur.

D'autres, cherchent un accroissement de revenu en spéculant à la Bourse. D'ailleurs, c'est au moment où le taux de

(1) *Économiste français*, 29 septembre 1894, p. 395, note.

l'intérêt s'abaisse qu'il semble que les gains soient d'une plus grande facilité. « Comme par le fait seul de la baisse
« de l'intérêt, dit Claudio Jannet ⁽¹⁾, les bonnes valeurs
« haussent d'une manière continue, le public est porté à
« croire qu'il en sera de même pour toutes celles qu'on lui
« présente : les lanceurs d'affaires en profitent pour faire
« éclore des sociétés anonymes par centaines, et les syndicats,
« grâce à la disposition générale, font rapidement monter
« leurs actions à la Bourse. Chacun cherche à réaliser une
« plus-value sur ses titres sans se préoccuper du dividende :
« l'entraînement de l'agiotage gagne ainsi des couches de
« plus en plus profondes ».

Il faut ajouter que le bas prix des reports, conséquence de l'abondance des capitaux est un nouvel encouragement à la spéculation. Il semble que l'on ne doive jamais perdre car la baisse des cours peut être facilement conjurée en se faisant reporter; le taux des reports plus faible que le taux de l'intérêt de la valeur sur laquelle l'on est engagé, devant encore laisser un certain bénéfice jusqu'au moment du relèvement des cours.

La plupart des capitalistes atteints par cette baisse du taux de l'intérêt, se contentent de réduire leurs dépenses, et c'est, pensons-nous, le parti le plus sage; d'autres diminuent leurs économies et forment ainsi un obstacle à la continuité de la baisse.

Mais il y a une classe de la société plus intéressante, sur le sort de laquelle on s'est particulièrement apitoyé. Ce sont les ouvriers laborieux qui ne se contentent pas de vivre au

(1) *Le capital, la spéculation et la finance au XIX^e siècle*, 1892, p. 389.

jour le jour, mais pensent à l'avenir et s'efforcent de prélever la part de leur vieillesse sur leurs gains quotidiens. Ce sont tous les épargnants : artisans, petits commerçants, cultivateurs, qui espèrent à force de travail et d'économie, se constituer, grâce aux caisses d'épargne et aux caisses de retraites pour la vieillesse, une petite pension qui leur permettra un jour de vivre heureux et sans souci du lendemain. La baisse du taux de l'intérêt les frappe tous et accroît, du moins, en apparence, les obstacles qui s'opposent à la réalisation de leurs espérances.

C'est ainsi que, d'après M. Cheysson ⁽¹⁾, « moyennant un « versement annuel de 50 francs pendant trente ans, de 25 « à 55 ans, l'ouvrier obtiendra une pension de 410 francs à « 55 ans, avec un taux de 5 0/0. Si le taux tombe à 3 1/2 « 0/0, la pension sera réduite à 270 francs, c'est-à-dire de « plus du tiers. (34 0/0). Pour obtenir une pension de vingt « sous par jour (360 fr.) à 55 ans, il aura à s'imposer, pendant trente ans à partir de 25 ans, une retenue annuelle « qui sera de 41 francs avec le taux de 5 0/0, mais qui devra « s'élever à 66 fr. 70 avec celui de 3 1/2 0/0 ».

Voici, pour beaucoup de personnes, un des grands inconvénients de la baisse du taux de l'intérêt. Cet inconvénient est plus apparent que réel ; il ne suffit pas de calculer quelle est l'épargne annuelle que les ouvriers devront s'imposer pour avoir une rente à un certain âge. Il faut tenir compte du degré de facilité qu'ils ont à réaliser cette épargne annuelle ; or, il n'est pas douteux que la baisse du taux de l'intérêt améliore la situation des ouvriers et leur facilite

(1) *Bulletin de la Société d'économie politique*, 1893, p. 20.

l'épargne. C'est ainsi qu'ils peuvent regagner sur leurs loyers la somme dont ils sont obligés d'augmenter leurs versements à la caisse des retraites. « Si un logement revient à 4.000 « francs, dit M. Cheysson ⁽¹⁾, une réduction en capital de « 1 0/0 sur le taux de l'intérêt équivaut à 40 francs d'é-
« conomie annuelle pour le loyer. Avec cette somme de 40
« francs, on peut faire face à la même réduction de 1 0/0 sur
« le taux de l'intérêt pour une pension de 800 francs à 55
« ans ».

Mais ce ne sont pas seulement les loyers, ce sont tous les objets de consommation dont le prix s'abaisse, et en même temps les salaires ont une tendance à s'élever. Nous pensons donc qu'au point de vue des ouvriers, l'inconvénient de l'élévation de la prime qu'ils doivent verser à la caisse des retraites est largement compensé par les conséquences avantageuses dont ils bénéficient.

Les sociétés de secours mutuels sont également frappées par la baisse du taux de l'intérêt ⁽²⁾; mais nous pensons que s'il est vrai que les sociétés seront obligées de distribuer moins de secours, il ne faut pas oublier que d'un autre côté les participants, grâce à l'élévation des salaires et à la baisse des loyers, pourront plus facilement se constituer des réserves pour les cas imprévus ou même augmenter le chiffre de leurs cotisations.

Si, laissant de côté les avantages particuliers de telle ou telle partie de la société, on se place à un point de vue plus général, on s'aperçoit bien vite des conséquences profitables

(1) *Bulletin de la Société d'économie politique*, 1893, p. 24, note.

(2) *Réforme sociale*, 1^{er} novembre 1892, p. 658; 16 novembre 1892, p. 731 et suiv.

de la baisse du taux de l'intérêt. C'est ainsi que l'ensemble de la production sera facilitée, et certaines entreprises, dont le produit aurait été considéré comme trop faible lorsque les capitaux étaient en nombre plus limité, pourront être tentées dans l'avenir : certains chemins de fer dont le trafic aurait été insuffisant pour donner 5 0/0 au capital engagé, seront construits; l'industrie agricole qui manquait de capitaux pourra être développée, les sociétés de crédit agricole se multiplieront; la culture deviendra plus intensive, et grâce à l'emploi des engrais industriels, le rendement augmentera. Enfin, « bon nombre d'entreprises, dit M. Cheys-son ⁽¹⁾, qui seraient un non-sens économique avec de l'argent à haut prix, deviennent abordables avec un taux abaissé. Il est des chimères d'aujourd'hui dont la baisse de l'intérêt peut faire demain une réalité. Elle conspire en faveur des faiseurs de projets qui voient diminuer devant eux les obstacles à mesure que l'argent est plus abondant et se contente d'un moindre loyer.

« Partout la baisse de l'intérêt poussera l'ingénieur à des immobilisations immédiates devant lesquelles il aurait dû reculer autrefois. Il en sera de même pour l'industriel auquel la baisse de l'intérêt permettra, commandera même, d'améliorer son outillage, et d'accroître par cela même la productivité du travail dans son usine ».

(1) *Bulletin de la Société d'économie politique*, 1893, p. 19.

CONCLUSION

« Pendant que les ouvriers s'agitent, dit M. Levasseur, « ils remarquent à peine une révolution sociale beaucoup plus « efficace pour leur bien-être que n'est la liberté des grèves : « c'est le déplacement d'équilibre qui se produit lentement, « par la seule force des choses, entre l'intérêt du capital qui « diminue avec l'abondance, et le salaire du travail qui augmente avec la productivité de la main-d'œuvre et la richesse « générale de la société ⁽¹⁾. »

C'est bien une révolution sociale en effet qui sera la conséquence de la baisse du taux de l'intérêt. Ce sera l'anéantissement d'une classe de la société qui pendant longtemps a été considérée comme une des plus importantes. Les rentiers, les oisifs, tous ceux qui vivent exclusivement des produits d'un travail antérieur auquel ils n'ont pas participé, devront disparaître.

Certes, c'est une des conditions de la liberté humaine de pouvoir disposer des produits de son travail, même pour permettre à ceux qui doivent nous suivre de vivre inoc-

(1) *La population française*, 1892, t. III, p. 289.

cupés. Il semble cependant que la conscience proteste lorsqu'à côté des oisifs, qui ne sont d'aucune utilité à la société qui les nourrit, on voit tous ceux qui travaillent, peiner et arriver difficilement à soutenir leur vie, qui est uniquement employée à produire ce que consommeront les premiers.

Il semble que, la puissance du capital accumulé devrait décroître à mesure que l'époque de sa création s'éloigne et que le souvenir de son origine s'affaiblit. C'est la baisse continue du taux de l'intérêt qui réalise ce vœu secret de la conscience et fait de l'obligation au travail qui n'est qu'un précepte de morale, une loi naturelle à laquelle on doit finalement obéir.

Vu par le Président de la thèse,

PAUL BEAUREGARD.

Vu par le Doyen,

COLMET DE SANTERRE.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,

GRÉARD.

TABLE DES MATIÈRES

Pages.

CHAPITRE I

L'intérêt et le loyer du capital

L'intérêt de l'argent n'est qu'un cas particulier du loyer du capital — les lois qui font varier le loyer du capital s'appliquent à l'intérêt de l'argent. — Définition de l'intérêt.....	1
---	---

CHAPITRE II

Les divers emplois du capital

La destruction du capital arrêtée par la prévoyance. — Utilité de la conservation du capital. — Il aide le travail et en accroît le produit. — Il peut être prêté et donne droit à une certaine rémunération. — La conservation du capital encouragée par cette rémunération. — Du choix d'un emploi pour le capital. — Exploitation directe, commandite, sociétés anonymes, prêt à intérêt, location d'immeubles. — Dans ces différents emplois, les rémunérations diminuent en même temps que le travail du capitaliste et les risques encourus. — Ces rémunérations sont liées l'une à l'autre et ont pour base commune la part du capital mesurée par l'aide qu'il donne à la production.....	3
---	---

CHAPITRE III

Le prêt des capitaux et l'évaluation du service rendu

Les placements de reproduction et les placements de consommation. — Comment les emprunteurs évaluent l'intérêt qu'ils pourront payer. — Les prodigues et les avares. — L'évaluation de l'importance des	
---	--

engagements futurs. — Les risques dans les prêts de consommation.
— Le loyer du capital est le même dans les différents prêts, mais
certaines primes accessoires font varier le taux de l'intérêt.

11

CHAPITRE IV

De la prime du risque

Des risques de non remboursement. — Leur variabilité. — Le taux
de l'intérêt doit contenir une certaine prime pour compenser les per-
tes possibles. — C'est une prime d'assurance.

RISQUES GÉNÉRAUX. — Influence de la législation. — La France au
moyen âge. — Les obstacles à la liberté du taux de l'intérêt. —
Influence de la loi de 1807. — Les effets de la limitation du taux
en Algérie. — La liberté du taux de l'intérêt au Pérou et au Chili.
Influence du système hypothécaire et des lois de procédure. — La ri-
gueur des lois à Rome, à Athènes, en Égypte. — La législation
actuelle de la France.

La facilité des communications. — L'organisation de la police. — La
situation politique et économique du pays.

RISQUES PARTICULIERS À CHAQUE PRÊT. — Influence de la profession
de l'emprunteur et de l'emploi probable des capitaux empruntés. —
La loi de 1807 en tient compte.

La situation de fortune du débiteur. — Ses antécédents, son caractère
et son honorabilité. — Les petits prêts aux halles centrales.

GARANTIES SPÉCIALES JOINTES À CERTAINS PRÊTS. — Elles diminuent la
prime du risque, mais ne peuvent la supprimer complètement. —
Elles égalisent les risques pour une série de prêts. — Le Crédit
foncier, la Banque de France, les Monts-de-piété.

18

CHAPITRE V

La rémunération du travail du capitaliste et l'impôt

Le capitaliste en s'occupant de la gestion de sa fortune accomplit un
certain travail qui doit être rémunéré. — Les banquiers se chargent
quelquefois de ce travail. — Pour chaque placement, il y a une
étude à faire. — Les valeurs mobilières et les rentes sur l'État.

L'IMPÔT. — Quelques taxes accroissent le taux de l'intérêt dans un cer-
tain nombre de prêts. — Ces taxes sont payées par les débiteurs. —

Essai d'impôt sur le revenu des prêts hypothécaires. — La taxe sur le revenu des valeurs mobilières. — Son incidence. — L'impôt du timbre sur les titres étrangers.....	Pages. 35
---	--------------

CHAPITRE VI

Du partage des résultats de la production entre les différents éléments de celle-ci

Comment se partagent les résultats de la production. — Les profits se répartissent sur tous les éléments qui ont contribué à la production. — Les profits considérables ne sont que la juste compensation des risques ou de travaux exceptionnels. — La part du capital est déterminée par la loi de l'offre et de la demande comme celle des autres éléments.....	42
--	----

CHAPITRE VII

Des causes qui agissent sur l'offre et la demande du capital et font varier le taux de l'intérêt

De la composition de l'offre et de la demande des capitaux. — Des causes qui font varier l'offre ou la demande. — Augmentation de la consommation. — Baisse des prix. — Emprunts et impôts. — Intensité de l'épargne. — Progrès de la civilisation.	
Influence du développement de la production. — Quantité d'agents naturels utilisés. — Découverte de nouvelles mines. — Les mines d'or de l'Afrique australe. — L'intensité du travail.	
LES PROGRÈS DE L'INDUSTRIE. — Leur double action sur l'offre et la demande. — Économie de capital ou de travail. — Les progrès qui nécessitent le renouvellement de l'outillage industriel peuvent produire une élévation du taux de l'intérêt. — Le taux de l'intérêt ne s'élève que momentanément. — La conséquence finale de tout progrès industriel est un abaissement du taux de l'intérêt.	
Le placement des capitaux à l'étranger peut élever le taux de l'intérêt dans les pays prêteurs, mais il l'abaisse chez les peuples emprunteurs. — Il unifie le taux de l'intérêt. — L'extension des débouchés ne produit qu'une baisse momentanée.	
Influence du commerce sur l'offre et la demande. — Il accroît l'effet utile des capitaux. — Il n'en utilise que très peu. — Le développement du commerce doit faire baisser le taux de l'intérêt.....	49

CHAPITRE VIII

Des causes de variation spéciales aux prêts d'argent

Pages.

Les circonstances particulières de chaque prêt ont une action spéciale sur le taux. — C'est encore la loi de l'offre et de la demande basée sur les conditions du prêt qui détermine ce taux. — Examen des principales circonstances qui agissent pour le fixer.

IMPORTANCE DE LA SOMME PRÊTÉE. — Le taux est généralement plus élevé pour les petits prêts. — Il y a un grand nombre de petits emprunteurs. — Le travail du capitaliste est accru. — Les petites coupures des valeurs mobilières rapportent cependant un intérêt moins élevé.

DURÉE DU PRÊT. — Les prêts de longue durée ont des avantages et des inconvénients pour chaque partie. — Il est bien difficile d'indiquer d'une façon générale l'influence de la durée sur le taux. — Les prêts hypothécaires. — Les rentes perpétuelles. — Les prêts à disponibilité.

FACILITÉ DE NÉGOCIATION. — Son importance. — C'est à cette cause qu'est dû le taux relativement peu élevé des valeurs mobilières.

ÉTUDES DE QUELQUES PLACEMENTS D'ARGENT. — Emprunts d'État. — Des influences spéciales agissent généralement pour abaisser leur taux. — Leur sécurité est exagérée.

Escompte et reports — le taux en est particulièrement variable — les variations journalières ne sont dues qu'aux variations de l'offre et de la demande du capital monnaie. — La fixité du taux de l'escompte de la Banque de France n'est qu'apparente.

76

CHAPITRE IX

Des causes de variation spéciales au loyer des immeubles

De l'étude des variations du loyer des immeubles. — Il faut rendre les loyers comparables entre eux en évaluant les immeubles en argent, si le loyer est lui-même évalué en argent. — Les risques sont moins grands que dans les prêts d'argent. — Risques spéciaux provenant des cas fortuits qui sont à la charge du propriétaire. — Les chances de chômage. — La prime d'amortissement. — Le taux du loyer des immeubles était autrefois relativement peu élevé. — Les propriétaires d'immeubles jouissaient d'une considération particulière. — Changements survenus

95

CHAPITRE X

Histoire des variations du taux de l'intérêt

Pages.

Régime arbitraire du moyen âge. — La prime du risque formait la partie principale du taux de l'intérêt. — A partir du xvi^e siècle, on applique des règles plus fixes. — Le taux de l'intérêt s'abaisse, principalement pour les prêts mobiliers. — Le mouvement s'arrête à l'époque de la Fronde pour reprendre dès la fin du xvii^e siècle. — Le taux s'abaisse momentanément d'une façon excessive pendant l'application du système de Law. — Au xviii^e siècle, la baisse est générale. — Elle se fait surtout sentir en Hollande. — Les taux étaient toujours très inégaux dans les différents pays. — Au xix^e siècle, le taux de l'intérêt devient plus uniforme. — Il reste élevé pendant les premières années du siècle, mais s'abaisse sous la Restauration. — Le renouvellement de l'outillage industriel accroît ensuite la demande des capitaux et élève le taux de l'intérêt. — La reconstitution des capitaux provoque bientôt une baisse importante.....

102

CHAPITRE XI

Le taux de l'intérêt dans l'avenir

La baisse du taux de l'intérêt a une tendance à s'accroître. — Les remboursements des capitaux autrefois empruntés augmentent tous les jours et accroissent l'offre. — De nouvelles inventions pourront arrêter momentanément la baisse. — Elle reprendra ensuite, et son mouvement s'accélérera. — L'augmentation des consommations improductives l'arrêteront plus sûrement. — C'est la diminution des avantages offerts par l'épargne, qui peu à peu ralentira la baisse du taux de l'intérêt.....

116

CHAPITRE XII

Conséquences de la baisse du taux de l'intérêt

Heureuse influence de la baisse de la prime du risque. — La baisse du loyer du capital abaisse le prix des produits. — Les consommateurs en profitent. — Influence de la baisse du taux de l'intérêt sur les salaires. — L'accroissement des capitaux procure plus d'avantages aux salariés qu'aux capitalistes.

Conséquences de la baisse du taux de l'intérêt au point de vue

des capitalistes. — Les créanciers de sommes fixes. — Les propriétaires immobiliers. — Les possesseurs de valeurs mobilières. — Avantages particuliers des valeurs mobilières achetées au-dessous du pair. — Tous les capitalistes seront atteints à un moment plus ou moins éloigné par la baisse du taux de l'intérêt.	
Inconvénients de la baisse au point de vue des caisses de retraites et des caisses de secours mutuels. — Ces inconvénients sont plus apparents que réels.	
Avantages de la baisse au point de vue général. — Les nouvelles entreprises sont facilitées.....	121
Conclusion.....	135

IMPRIMERIE
CONTANT-LAGUERRE



BAR-LE-DUC